

Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Bonos

Auditoría de Desempeño: 2022-0-06100-07-0285-2023

Modalidad: Presencial

Núm. de Auditoría: 285

Criterios de Selección

Esta auditoría se seleccionó con base en los criterios establecidos por la Auditoría Superior de la Federación para la integración del Programa Anual de Auditorías para la Fiscalización Superior de la Cuenta Pública 2022 considerando lo dispuesto en el Plan Estratégico de la ASF.

Objetivo

Fiscalizar los resultados de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en la emisión de bonos, a fin de contribuir en la atención de las necesidades de financiamiento de la deuda pública del Gobierno Federal.

Alcance

El alcance temporal de la auditoría se refiere al ejercicio fiscal 2022, y el temático comprende la evaluación de los resultados del Programa presupuestario D005 "Bonos", en términos de las estrategias implementadas para la emisión de bonos; financiamiento de la deuda pública; refinanciamiento de vencimientos; destino de los recursos; contribución en la atención de las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal, y el ejercicio de los recursos presupuestarios.

La auditoría se realizó de conformidad con la normativa aplicable a la fiscalización superior de la Cuenta Pública para asegurar el logro del objetivo y el alcance establecidos. Los datos proporcionados por el ente fiscalizado fueron, en lo general, suficientes, de calidad, confiables y consistentes para aplicar todos los procedimientos establecidos y para sustentar los hallazgos y la opinión de la Auditoría Superior de la Federación sobre el cumplimiento de objetivos y metas del Programa presupuestario D005 "Bonos".

Antecedentes

En 1996, el Gobierno Federal, ante una recuperación económica parcial del país y mejores condiciones en los mercados internacionales, convocó a los tenedores de Bonos Brady (Par y Descuento) a una oferta de intercambio de dichos instrumentos por un nuevo Bono Global con plazo de treinta años y vencimiento en el año 2026; dicho Bono Global fue el primer bono UMS (United Mexican States), conocido comúnmente como el UMS 26. A diferencia de

los Bonos Brady, el UMS no se encuentra garantizado con bonos del Tesoro de los Estados Unidos (treasure bonds), siendo el riesgo únicamente el del Gobierno Mexicano, por lo que pagan un cupón mayor al de los Bonos Brady. La mejoría en la perspectiva económica de México permitió al Gobierno Federal aumentar las emisiones de este tipo de bonos conocidos como UMS.¹

En 2006, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de conformidad con la política de administración de deuda, emitió un nuevo bono en los mercados internacionales con el propósito de mejorar la composición del portafolio de deuda externa, fortalecer la estructura y obtener ahorros en los intereses a valor presente. Previo a la emisión del instrumento se concertó una oferta para recomprar y cancelar anticipadamente bonos emitidos con anterioridad.²

Para 2007 el Gobierno Federal contó con 21 emisiones de bonos en dólares vigentes en el mercado global de deuda que representaron el 80.0% del total de la deuda externa. En ese año, el Programa Anual de Financiamiento (PAF) estableció una estrategia general a partir de 2 vertientes principales: i) financiar el déficit del Gobierno Federal en el mercado nacional de deuda, privilegiando la captación de recursos mediante emisiones de bonos a tasa fija de largo plazo y ii) alcanzar la meta de desendeudamiento externo neto para el Sector Público, mejorando a la vez la estructura de costo y plazo de los pasivos denominados en moneda extranjera.

En 2008 se emitió un bono global a tasa fija con vencimiento en 2040 para fortalecer la estructura de costo y plazo de la deuda externa del Gobierno Federal. Para 2009 las actividades de financiamiento se basaron en los siguientes objetivos: i) desarrollar y fortalecer los bonos de referencia del Gobierno Federal; ii) mejorar los términos y condiciones de la deuda externa de mercado, y iii) ampliar y diversificar la base de inversionistas del Gobierno Federal.

En 2010, con la reapertura del bono a 100 años, el costo de financiamiento resultó menor al obtenido en la colocación inicial. En el periodo de 2010 a 2012, la estrategia de deuda externa contenida en los Planes Anuales de Financiamiento se enfocó en desarrollar y fortalecer los bonos de referencia del Gobierno Federal. En 2013, el 67.0% de los pasivos externos correspondió a bonos emitidos en los mercados internacionales. Asimismo, las colocaciones de bonos a largo plazo, como la del bono a 100 años, impactaron favorablemente el plazo promedio y la duración de la deuda externa.

En 2014, con base en los términos y condiciones establecidos en los Suplementos de Precio y los Acuerdos de Suscripción de las nueve emisiones de bonos globales UMS, el Gobierno Federal obtuvo un ingreso bruto de 11,012,222.3 miles de dólares, equivalentes a 145,887,299.0 miles de pesos.

¹ Folleto informativo definitivo, disponible en: <https://www.bmv.com.mx/docs-pub/prospect/05420111221140734.pdf>.

² Ídem.

En enero 2019, el Gobierno Federal realizó una operación de financiamiento en el mercado de dólares, con la que colocó un nuevo bono de referencia a 10 años por un monto total de 2,000 millones de dólares. En abril de ese año, se realizó una operación de financiamiento en el mercado de euros por un monto de 2,500 millones de euros; esta transacción consistió en la emisión de 2 nuevos bonos de referencia a 7 y 20 años. En junio de 2019, el Gobierno Federal anunció la emisión de 4 bonos de referencia en el mercado japonés (tras 14 meses de ausencia en dicho mercado) por un monto total de 165,000.0 millones de yenes a plazos de 3, 5, 7 y 10 años; esta transacción alcanzó la demanda más grande en la historia del mercado japonés (225,000.0 millones de yenes).³

En abril de 2020, el Gobierno Federal realizó una operación de financiamiento en el mercado de dólares por un monto de 6,000.0 millones; esta transacción aseguró el financiamiento del Gobierno Federal en la pandemia del Covid-19. En septiembre de ese año, se llevó a cabo la emisión del primer bono soberano en el mundo vinculado a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) promovidos por la Organización de las Naciones Unidas (ONU).⁴ Para 2020 el 73.0% de la deuda externa del Gobierno Federal correspondió a bonos emitidos en los mercados internacionales.

En 2021, el Gobierno Federal colocó por primera vez en su historia un nuevo bono de referencia a 50 años en el mercado de Taiwán.⁵ En ese año, las emisiones de bonos en el mercado externo disminuyeron la tasa de interés que paga el Gobierno Federal a los inversionistas por participar en estas transacciones. Se colocaron dos bonos de referencia a plazo de 12 y 30 años por un monto total de 1,000.0 y 800.0 millones de euros, respectivamente, lo cual permitió al Gobierno Federal disminuir en 36.0% sus amortizaciones de deuda externa de mercado programadas para 2023.

Resultados

1. Emisión de bonos: Marco programático, conceptual, normativo-institucional y operativo

Un marco programático, conceptual, normativo-institucional y operativo sólido que determine el proceso para la emisión de bonos en el mercado internacional es esencial para la credibilidad financiera al establecer reglas claras que aseguren el cumplimiento regulatorio, lo que evita conflictos sobre la interpretación en la materia. Asimismo, es fundamental comprender la naturaleza de la emisión de bonos, ya que esto fomenta la innovación financiera al proporcionar flexibilidad para la creación de nuevos instrumentos y estructuras, y contribuye a dar certidumbre y viabilidad a esta estrategia.

³ Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Nuevas Emisiones de Mercado 2019 – 2021, disponible en: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/ori/Espanol/operacionesDeuda/Operaciones_2019-2021_Nuevas_Emisiones.pdf.

⁴ Ídem.

⁵ Ídem.

Los resultados de la revisión de la emisión de bonos se muestran en cuatro apartados: a) marco programático, b) marco conceptual, c) marco normativo-institucional y d) marco operativo.

a) Marco programático

Con la finalidad de identificar el detalle del Programa presupuestario (Pp) D005 “Bonos”, se revisó el Anexo 2 del Manual de Programación y Presupuesto para el ejercicio fiscal 2022, en el que se identificó que los programas presupuestarios de modalidad D se vinculan al “costo financiero, deuda o apoyos a deudores y ahorradores de la banca”, el cual está clasificado dentro del gasto no programable. En ese sentido, el Pp D005 “Bonos” se registra en la modalidad D y en el Ramo 24 Deuda Pública, alineado con la Finalidad 4 “Otras no Clasificadas en Funciones Anteriores”, Función 1 “Transacciones de la Deuda Pública/Costo Financiero de la Deuda”, Subfunción 2 “Deuda Pública Externa” y a la Actividad Institucional 3 “Costo financiero de la deuda pública”, por lo que las erogaciones para la emisión de bonos se consideran parte del costo financiero de la deuda pública, en este caso, externa.

b) Marco conceptual

A efecto de contextualizar a qué se refieren los Bonos, se presenta lo señalado en la Ley del Mercado de Valores:

CONCEPTOS VINCULADOS CON EL PP D005 “BONOS”, EN LA LEY DEL MERCADO DE VALORES

Artículo	Fracción
2	Para efectos de esta Ley se entenderá por: XIV Instrumentos financieros derivados, los valores, contratos o cualquier otro acto jurídico cuya valuación esté referida a uno o más activos, valores, tasas o índices subyacentes.
66	Los títulos opcionales son títulos de crédito que conferirán a sus tenedores derechos de compra o de venta, a cambio del pago de una prima de emisión: I. Tratándose de títulos opcionales de compra, el derecho de adquirir del emisor del título un activo subyacente mediante el pago de un precio de ejercicio previamente determinado durante un período o en una fecha preestablecida. II. Tratándose de títulos de venta, el derecho de vender al emisor del título un activo subyacente a un precio de ejercicio previamente determinado durante un período o en una fecha preestablecida. Los activos subyacentes podrán ser acciones de sociedades anónimas inscritas en el Registro o títulos de crédito que representen dichas acciones; grupos o canastas integrados por acciones representativas del capital social o títulos de crédito que representen acciones de dos o más sociedades de las mencionadas; o bien, acciones, títulos equivalentes o similares a éstas o títulos referenciados a activos listados en el sistema internacional de cotizaciones, así como índices de precios accionarios nacionales y extranjeros de mercados reconocidos por la Comisión.

Los conceptos anteriores se presentan de manera ilustrativa, ya que, al referirse el Pp D005 a deuda pública externa, los bonos no se contratan al interior del país, por lo que no les aplica la Ley del Mercado de Valores, de observancia en nuestro país.

La operación del programa presupuestario (Pp) D005 “Bonos”, parte del concepto de la deuda pública, que se refiere a todas las obligaciones insolutas del sector público contraídas en forma directa o a través de sus agentes financieros, de modo que es una herramienta del gobierno para diferir sus gastos en el tiempo y así poder cumplir el conjunto de funciones que le son encomendadas.⁶

La deuda total de un país o pública está compuesta por dos categorías principales: deuda interna y deuda externa. La primera se refiere a los financiamientos obtenidos en el mercado doméstico, mediante la colocación de valores gubernamentales y de créditos directos con otras instituciones que son pagaderos dentro del país y en pesos mexicanos; mientras que la segunda alude a los créditos contratados por el sector público con entidades financieras del exterior y pagaderos en el extranjero en moneda diferente a la moneda nacional.⁷

Las fuentes de financiamiento para la deuda interna, según la naturaleza de los acreedores financieros, son los valores gubernamentales, banca comercial, Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES), entre los más importantes, y para la deuda externa son el mercado de capitales, los organismos financieros internacionales, el mercado bancario, el comercio exterior, la deuda reestructurada y los pasivos PIDEREGAS.⁸

Con base en lo anterior, se identificaron los tipos de instrumentos emitidos por el Gobierno Federal, los cuales se presentan en el cuadro siguiente:

⁶ Secretaría de Gobernación, “Deuda Pública” en **Sistema de Información Legislativa**, consultado en: <http://sil.gobernacion.gob.mx/Glosario/definicionpop.php?ID=74>.

⁷ ídem.

⁸ Ídem.

INSTRUMENTOS DE DEUDA DEL GOBIERNO FEDERAL

Tipo de instrumento	Instrumento	Consideraciones	Programa presupuestario
Emitidos en moneda local	CETES 91 CETES 364 M5 M10 M30 UDIBONOS BONDES	Consideran CETES con vencimiento a 28 días y con vencimiento a 91 días. Consideran todos los CETES por encima de 91 días. Incluye M Bonos de 3 y 5 años. Incluye solamente M Bonos de 10 años. Incluye los M Bonos por encima de 10 años. Considera los UDIBONOS de todos los plazos y vencimientos; no obstante, dado que es una canasta de instrumentos, ésta debe tener una sola tasa, para ello se utiliza sólo la tasa de UDIBONOS de 10 años. Considera los BONDES de todos los plazos y vencimientos; no obstante, dado que es una canasta de instrumentos, ésta debe tener una sola tasa, para ello se utiliza sólo la tasa de Bondes de 5 años.	D001 “Valores gubernamentales”
Emitidos en moneda extranjera	UMS USD 11Y UMS USD 12Y UMS USD 30Y UMS EUR 8Y UMS JPY 3Y UMS JPY 5Y UMS JPY 10Y UMS JPY 15Y UMS JPY 20Y	Emitido a plazo de 11 años. Emitido a plazo de 12 años. Emitido a plazo de 30 años. Emitido a plazo de 8 años. Emitido a plazo de 3 años. Emitido a plazo de 5 años. Emitido a plazo de 10 años. Emitido a plazo de 15 años. Emitido a plazo de 20 años.	D005 “Bonos”

FUENTE:Elaborado por la ASF con base en el Plan Anual de Financiamiento 2022, SHCP, Unidad de Crédito Público, México, p. 45.

 : Alcance la auditoría 285 “Bonos”, a cargo de la SHCP.

Los instrumentos de deuda del Gobierno Federal, con cargo al Pp D005, son emitidos en moneda extranjera, los cuales difieren de los colocados bajo la operación del Pp D001 “Valores gubernamentales”, al emitirse en moneda nacional y cuyo objeto es el de financiar y refinanciar la deuda interna del país, en tanto que la fuente de financiamiento de la emisión de bonos, con cargo al Pp D005, es la del mercado de capitales, en el cual se comercializan fondos o medios de financiamiento dirigidos a inversionistas extranjeros.

Conforme a lo anterior, los Bonos son instrumentos de deuda gubernamental emitidos en los mercados globales principalmente en dólares y en menor proporción en otras monedas (yen japonés, euros, etc.) que pueden pagar un cupón fijo o cupón variable y con pagos semestrales o anuales tomando el rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos más una prima por riesgo soberano de México.

En ese sentido, mediante la emisión de bonos, se financia el gasto público del Gobierno Federal, y se refinancia la deuda pública externa generada, mediante la permuta y la recompra anticipada. Las permutas tienen como objetivo mejorar el perfil de vencimientos de los bonos emitidos por el Gobierno Federal; la dinámica de este ejercicio comprende el intercambio de ciertos bonos en circulación (bonos objetivo) a cambio de entregar otros (bonos de liquidación). Por su parte, una recompra de bonos es una operación que realiza el gobierno para volver a comprar las emisiones que fueron adquiridos por inversionistas.

c) Marco normativo

Las facultades de la SHCP en materia de emisión de bonos se fundamentan en el artículo 31, fracción V, de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal (APF), en el que se establece que a la secretaría le corresponde el despacho de “Manejar la deuda pública de la Federación”. Adicionalmente, se verificó que la secretaría contó con atribuciones específicas mediante la Unidad de Crédito Público (UCP) y sus áreas adscritas, las cuales se señalan en el Reglamento Interior de la secretaría ⁹ y en el Manual de Organización General de la misma.

Para el cumplimiento del mandato suscrito en la Ley Orgánica de la APF, de manejar la deuda pública de la Federación, la Unidad de Crédito Público es la responsable de cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno de la República con bajos costos en un horizonte de largo plazo.

Aunado a ello, se identificó que las direcciones generales de Deuda Pública y de Captación tienen las atribuciones de realizar las actividades sustantivas en materia de emisión de bonos, como lo son el control de pagos y registro de la deuda del Gobierno Federal; la evaluación de los escenarios de programación financiera; la identificación del impacto que tienen las estrategias de financiamiento sobre el portafolio de deuda; la difusión de información acerca del comportamiento diario de los mercados financieros internacionales, entre otros aspectos.

d) Marco operativo

La secretaría señaló que las operaciones del mercado externo se ejecutan de acuerdo con las condiciones de mercado, y se realizan como complemento a las prácticas de fondeo interno; por estas razones, se programa el límite de endeudamiento externo que se publica en la Ley de Ingresos de la Federación.

Asimismo, la SHCP indicó que con el monitoreo constante del mercado y las comunicaciones con los agentes bancarios que participan en diversas colocaciones en los mercados internacionales, se define el monto que el mercado estaría esperando para que una emisión contara con la liquidez necesaria.

Además, se identificó que, para la determinación de los techos de endeudamiento, en la Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2022, se indicó un monto de endeudamiento neto externo de hasta 3,800.0 millones de dólares de los Estados Unidos de América (73,573.7 millones de pesos). ¹⁰

⁹ Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, última reforma publicada en el Diario Oficial de la Federación el 24 de mayo de 2022.

¹⁰ La cifra fue calculada con base en el tipo de cambio del 30 de diciembre de 2022, consultada en <http://www.calculadorasat.com/convertir-dolares-pesos>.

Respecto del monitoreo y evaluación de mercados financieros internacionales, se cuenta con el proceso 210.3.08 "Informe de los Principales Indicadores Financieros Internacionales" del Manual de Procedimientos, cuyo monitoreo se efectúa de manera diaria con independencia de si se realiza una operación de emisión; este monitoreo no se documenta de manera externa, ya que podría revelar a qué variables se les da seguimiento, lo que permitiría a los participantes de los mercados internacionales predecir qué tipo de operación se pretende realizar, pudiendo impactar de manera negativa en el costo de financiamiento del Gobierno Federal. Para lo anterior, la secretaría indicó que utiliza la plataforma Bloomberg, la cual permite consultar y analizar información financiera de los mercados en tiempo real y realizar operaciones de compraventa de activos.

En cuanto a la comunicación con los agentes bancarios, en el Manual de Procedimientos de la UCP, se estableció el proceso 210.3 "Gestión de operaciones en materia de crédito público", con el procedimiento núm. 210.3.08 "Informe de los Principales Indicadores Financieros Internacionales", a fin de integrar a las bases de datos y los reportes de los principales indicadores financieros internacionales para la toma de decisiones.

En relación con la determinación del tipo de bonos, la tasa de interés, la divisa, el objetivo y el monto, éstos se definieron en los contratos donde se formalizaron cada una de las emisiones de bonos de 2022.

De acuerdo con la determinación de riesgo, en el Manual de Procedimientos de la UCP, se estableció el proceso 210.3 "Gestión de operaciones en materia de crédito público", con el procedimiento 210.3.09 "Revisión de las Obligaciones de pago relacionadas con los servicios derivados de las Emisiones de deuda externa", con el cual se revisaron las obligaciones de pago que son recibidas de los distintos prestadores de servicios relacionados con la administración de las emisiones de deuda externa, y el procedimiento 210.3.11 "Opinión acerca de las condiciones financieras de un crédito", mediante el que se efectuó un análisis con el fin de emitir una opinión en relación con las condiciones de un crédito ofrecido por algún organismo financiero internacional. Adicionalmente, la SHCP utilizó el método de valuación de riesgo financiera Cost at Risk, el cual permitió medir la variabilidad del costo del servicio de la deuda en un intervalo de confianza determinado.

Acorde con la operación pública, en el Manual de Procedimiento de la UCP, se definió el proceso 210.3 "Gestión de operaciones en materia de crédito público", con el procedimiento 210.3.10 "Operación pública en los mercados internacionales de capital", que permitió observar cuáles eran las actividades que se llevan a cabo para ejecutar una operación pública en los mercados internacionales de capital.

Aunado a lo anterior, se constató que el proceso 210.3.10 "Operación pública en los mercados internacionales de capital" del Manual de Procedimientos describe las actividades generales en el proceso realizado en la emisión de los bonos que son incluidos en el Pp D005. Asimismo, la secretaría indicó que dicho proceso abarca pasos descritos de manera general y no limitativa, debido a que éstos pueden cambiar dependiendo en la moneda en que se realizará la operación; tal es el caso de la documentación legal que aplique según el

país en donde se emita la deuda, el perfil de los intermediarios financieros que se requieran y las características que requieren cumplir los bonos dado el mercado en el cual se emiten.

Adicionalmente, se identificó que la secretaría incluyó en dicho manual el procedimiento 210.3.12 “Instrumentación de intercambio de deuda, manejo de pasivos y Coberturas”, en la cual no se identificaron las actividades, ni que éstas se realizaran con base en análisis técnicos-financieros relacionados con el manejo de pasivos, en lo referente a las permutas y recompras de los bonos en los mercados internacionales de capital, ya que dicho procedimiento sólo hace referencia a los acuerdos con las contrapartes de los parámetros y criterios con los cuales se llevará la evaluación del instrumento.

Derivado de la notificación para la presentación de resultados finales y observaciones preliminares, la SHCP proporcionó nota informativa, en la que señaló que “reconoce que existe un área de oportunidad en los nombres de los procedimientos ya que pudiera interpretarse que las operaciones de manejo de pasivos (intercambio de bonos, ejercicio de la cláusula de recompra anticipada, etc.) se realiza bajo otro procedimiento”. Asimismo, indicó que “esta área de oportunidad y a raíz de la actualización del Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda publicada a inicios de marzo del presente, se está atendiendo en una nueva versión del Manual de Procedimientos, para lo cual, en noviembre de 2023, se solicitó el cambio del nombre del procedimiento.” Al respecto, la secretaría proporcionó el “Resumen de cambios a los procedimientos”, en el cual se identificó el cambio de denominación del procedimiento 210.3.08 “Operación pública en los mercados internacionales de capital” por el 210.3.08 “Operación pública en los mercados internacionales de capital, operaciones de intercambio de deuda y manejo de pasivos”.

En adición a la información de la emisión bonos, se revisó *in situ* la documentación que avala el procedimiento en las operaciones de manejo de pasivos. De manera específica, se revisaron los análisis técnicos-financieros relacionados con el manejo de pasivos, así como las herramientas utilizadas para dichos análisis, los cuales inician con el monitoreo diario de los mercados nacional e internacional, descrito en el Manual de Procedimientos, y se constató que, conforme a lo observado en los registros de la secretaría, dicho monitoreo se realiza diariamente y de forma semanal se envía a las áreas de la secretaría.

Se identificó que, como resultado de este monitoreo, para la emisión o recompra de bonos, se realiza una propuesta de estrategia en la cual se toman en consideración las implicaciones financieras de la operación propuesta, los análisis, hojas de cálculo y herramientas de Bloomberg utilizadas, los cuales fueron mostrados de manera presencial al equipo auditor.

Por lo anterior, la Dirección General de Auditoría de Desempeño a Programas Presupuestarios determinó que la observación, respecto de la implementación de los procedimientos para la operación pública en los mercados internacionales de capital y la instrumentación de intercambio de deuda, manejo de pasivos y coberturas del Manual de Procedimientos de la Subsecretaría de Hacienda y Crédito Público, queda solventada, ya que la SHCP acreditó las acciones efectuadas, en términos de la actualización del Manual de

Procedimientos, la descripción del monitoreo diario para la determinación de la estrategia y los análisis técnicos-financieros relacionados con el manejo de pasivos, en lo referente a las permutas y recompras de los bonos en los mercados internacionales de capital.

2. Identificación de riesgos relacionados con la emisión de bonos

La importancia de la identificación de los riesgos en la emisión de bonos en el mercado internacional radica en la toma de decisiones informada, atractiva para los inversionistas y para mitigar el impacto en el costo de financiamiento. Comprender y gestionar eficazmente los riesgos asociados permite a los emisores mejorar la confianza de los inversionistas, proteger su reputación como instancia emisora, cumplir con regulaciones internacionales, enfrenar la volatilidad del mercado y estar preparados para gestionar crisis potenciales.

Los resultados de la revisión se muestran en tres apartados: a) riesgos de impago de la deuda pública generada por la emisión de los bonos, b) riesgo país y c) riesgos señalados en los documentos contractuales.

a) Riesgos de impago de la deuda pública generada por la emisión de los bonos

Los riesgos o amenazas de impago de la deuda generados por la emisión de bonos en el mercado exterior son los cambiarios, de tasa de interés, de liquidez y de calificación crediticia, como se señala a continuación:

TIPOS DE RIESGO EN LA EMISIÓN DE BONOS, BAJO LA OPERACIÓN DEL PP D005 "BONOS"

Tipo de Riesgo	Descripción
Cambiario	La deuda en moneda extranjera está expuesta al riesgo de fluctuaciones en los tipos de cambio, si el peso mexicano se devalúa frente al dólar estadounidense, el euro, la libra esterlina o el yen, el pago de intereses en pesos se vuelve más costoso, lo que podría dificultar cumplir con los pagos en el tiempo establecido en los documentos contractuales.
Tasa de interés	La deuda en moneda extranjera puede tener tasas de interés vinculadas a la moneda de emisión, si las tasas de interés en esa moneda aumentan significativamente, el costo de la deuda a refinanciar también se incrementaría, lo que podría afectar la capacidad del Gobierno Federal para cumplir con sus obligaciones de pago.
Liquidez	La deuda emitida en moneda extranjera puede tener vencimientos concentrados en periodos cortos, lo que puede aumentar el riesgo de liquidez. Si el Gobierno Federal no cuenta con suficientes recursos líquidos para enfrentar los vencimientos, o acceso a mercados de financiamiento internacionales podría enfrentar dificultades para refinanciar la deuda o incluso enfrentar un impago.
Calificación crediticia	Un deterioro de la percepción de los inversores y los mercados sobre la capacidad de pago del Gobierno Federal puede llevar a un aumento en los costos de financiamiento y reducir el acceso a los mercados internacionales de capital.

FUENTE:Elaborado por la ASF con base en la base en la información proporcionada por la SHCP.

El análisis de riesgos de impago de la deuda generados por la emisión de bonos en el mercado exterior resalta que la fluctuación de los tipos de cambio puede impactar negativamente el costo de la deuda en moneda extranjera, y generar dificultades para cumplir con los pagos en caso de devaluación del peso mexicano. Las tasas de interés vinculadas a la moneda de emisión también podrían aumentar, complicando la refinanciación de la deuda; en tanto que lo vencimientos concentrados y la posibilidad de

deterioro en la percepción de inversores podrían generar presión sobre la liquidez y aumentar los costos de financiamiento.

Asimismo, se identificó que el 100.0% de la deuda externa emitida mediante bonos UMS es a tasa fija, lo que implica menores riesgos respecto de las emisiones a tasas variables; no obstante, sí está sujeta a la volatilidad del tipo de cambio, el cual sí puede variar, al ser emitida en moneda extranjera.

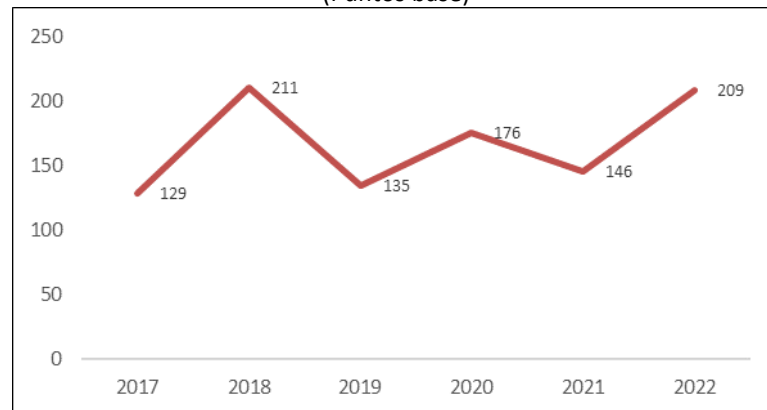
b) Riesgo país

El riesgo país es un elemento multidimensional y algunos de los indicadores más usados en los mercados financieros para evaluar u observar la valuación de la dificultad en el pago de la deuda son el spread de bonos, las calificaciones crediticias y los Credit Default Swap (CDS).

– Spread de bonos

De acuerdo con la secretaría, el spread de bonos es la diferencia entre la tasa de interés de los bonos emitidos por el Gobierno Federal en dólares y la tasa de los bonos considerados cercanas a las “libres de riesgo”, como los bonos del Tesoro de Estados Unidos, por lo que un spread (o diferencial) más alto indica que los inversores perciben un mayor riesgo en la deuda del país en cuestión.¹¹ El histórico del Gobierno Federal respecto al de Estados Unidos se presenta a continuación:

SPREAD DE LA TASA DE INTERÉS DE LA DEUDA EN BONOS DE MÉXICO
RESPECTO DE LA DE ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, 2017-2022
(Puntos base)



FUENTE: Elaborado por la ASF con base en la información proporcionada por la SHCP.

Conforme a la gráfica anterior se observó que, el spread de bonos de México respecto de Estados Unidos midió el riesgo percibido por inversores en la deuda de un país; el aumento del spread en 2018 reflejó una percepción más alta de riesgo, mientras que el spread más

¹¹ Definición señalada en el oficio núm. 305.-200/2023 del 16 de agosto de 2023, proporcionado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

bajo en 2017 indicó una menor percepción de riesgo en ese período. De 2021 a 2022 se identificó un incremento en la percepción del riesgo en nuestro país, ya que el diferencial aumentó en 63 puntos base, por lo que quedó dos puntos base por debajo del máximo alcanzado en 2018, de 211 puntos base.

– Calificaciones crediticias

Asimismo, las agencias calificadoras evalúan la capacidad de un país para cumplir con sus obligaciones financieras y otorgan una calificación crediticia; las calificaciones más bajas indican un mayor riesgo de impago. Los resultados de los valores históricos de México se muestran a continuación:

CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MÉXICO, 2017-2022

Año	S&P*	Moody's**	Fitch***
2017	BBB+	A3	BBB+
2018	BBB+	A3	BBB+
2019	BBB+	A3	BBB (â)
2020	BBB (â)	Baa1 (â)	BBB (â)
2021	BBB	Baa1	BBB-
2022	BBB	Baa2 (â)	BBB-

FUENTE: Elaborado por la ASF con base en la información proporcionada por la SHCP.

* Standard & Poor's Financial Services LLC es una agencia de calificación de riesgo estadounidense en servicios financieros. Escala de calificación S&P <https://www.spglobal.com/ratings/es/about/understanding-ratings>: BBB Grado de Inversión: Capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones financieras, pero más sujeto a condiciones económicas adversas.

** Moody's es una agencia de calificación de riesgo estadounidense. Escala de calificación Moody's <https://es.ratings.moody's.io/ratings>: A Largo plazo: A Las obligaciones calificadas en A son de grado medio-alto y están sujetas a un riesgo crediticio bajo. Baa Las obligaciones calificadas en Baa están sujetas a un riesgo crediticio moderado. Se consideran de grado medio y, como tales, pueden poseer características especulativas.

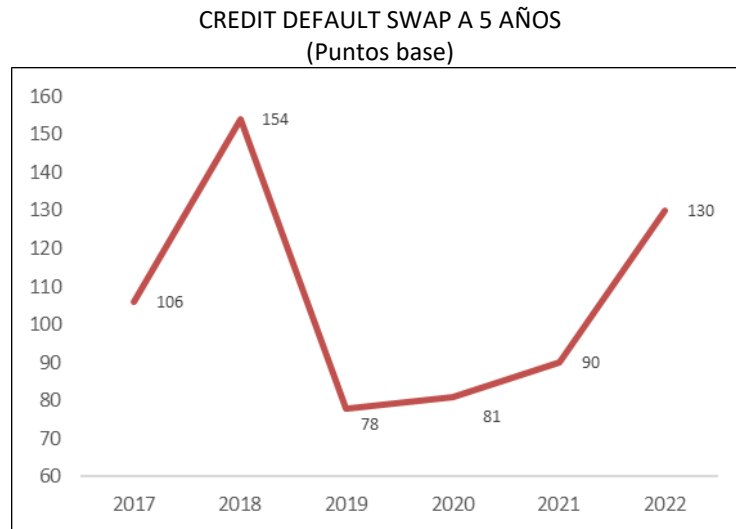
*** Es una agencia de calificación crediticia estadounidense y es una de las tres mayores agencias de calificación crediticia, siendo las otras dos Moody's y Standard & Poor's. Escala de calificación Fitch https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/3ta0hTbfzW9xFcDipCUwt/ff497fdd18b90554e188ce38ebb68aec/Escala_de_Calificaciones_Nacionales_unificadas_Julio_2018_Republica_Dominicana.pdf: A largo plazo: BBB Indica un moderado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en las circunstancias o condiciones económicas son más probables que afecten la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que se encuentran en una categoría de calificación superior.

NOTA: Los modificadores "+" o "-" pueden ser añadidos a una calificación para denotar la posición relativa dentro de una categoría de calificación en particular. Estos sufijos no se añaden a la categoría 'AAA', o a categorías inferiores a 'CCC'.

En 2022, de acuerdo con la agencia S&P, México tuvo una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones financieras, pero sujeto a condiciones adversas; mientras que las agencias Fitch y Moody's calificaron al país con un moderado riesgo de incumplimiento. Al respecto, las 3 calificadoras consideraron que México presenta una capacidad adecuada o un riesgo de incumplimiento moderado; sin embargo, en las 3 se observó una tendencia a la baja en la calificación crediticia de 2017 a 2022, por lo que se percibe que existe un mayor riesgo de impago por parte del Gobierno Mexicano, principalmente en la calificación de Moody's, que pasó de un grado de inversión medio a un riesgo crediticio moderado.

– Credit Default Swap (CDS)

El Credit Default Swap o CDS es un contrato derivado entre dos partes, un comprador de protección crediticia y un vendedor de protección crediticia, en el que el comprador realiza una serie de pagos al vendedor y recibe la promesa de compensación por las pérdidas crediticias resultantes del incumplimiento de un tercero, cuyo precio refleja la percepción del riesgo de impago. El histórico del Gobierno Federal se muestra en la gráfica siguiente:



FUENTE:Elaborado por la ASF con base en la información proporcionada por la SHCP.

Con base en la gráfica anterior, se identificó que el CDS presentó fluctuaciones en la percepción de riesgo en el periodo de 2017 a 2022. El punto más bajo se presentó en 2019, cuya disminución a 78 puntos base indicó una menor percepción de riesgo en comparación con 2018 que fue su punto más alto; el aumento a 154 en 2018 señaló el punto de mayor percepción de riesgo, y para 2022 fue de 130 puntos base, el segundo valor más alto, y por tanto de mayor percepción de riesgo, del periodo de análisis.

c) Riesgos señalados en los documentos contractuales

En 2022 se emitieron 9 bonos en el mercado exterior, 5 en yenes, 3 en dólares estadounidenses y 1 en euros; con la revisión de los documentos contractuales de dichas emisiones se obtuvo la siguiente información:

RIESGOS IDENTIFICADOS POR LA SHCP EN LOS BONOS EMITIDOS
MEDIANTE EL PP D005 "BONOS", 2022

Serie	Moneda	Factores de riesgo
91087B AR1	USD	No hay garantías de que las calificaciones crediticias de México se mantendrán o de que no serán rebajadas, suspendidas o canceladas.
91087B AS9	USD	Cualquier rebaja, suspensión o cancelación de la calificación crediticia puede tener un efecto adverso en el precio de mercado y la negociación de los bonos. Si las tasas de interés, o las tasas de interés futuras esperadas, aumentan durante la vigencia de los pagarés, es probable que el precio de los pagarés disminuya.
XS2444273168	EUR	La deuda externa pública de largo plazo de México fue rebajada en la primavera de 2020 por cada una de las 3 principales agencias de calificación crediticia. El 29 de abril de 2021, Moody's afirmó su calificación Baa1 con perspectiva negativa; el 17 de noviembre de 2021, Fitch afirmó su calificación BBB con perspectiva estable, y el 7 de diciembre de 2021, S&P afirmó su calificación BBB con perspectiva negativa. Cualquier rebaja, suspensión o cancelación de la calificación crediticia puede tener un efecto adverso en el precio de mercado y la negociación de los bonos. Si las tasas de interés, o las tasas de interés futuras esperadas, aumentan durante la vigencia de los pagarés, es probable que el precio de los pagarés disminuya.
91087B AT7	USD	Cualquier rebaja, suspensión o cancelación de la calificación crediticia puede tener un efecto adverso en el precio de mercado y la negociación de los bonos. Si las tasas de interés, o las tasas de interés futuras esperadas, aumentan durante la vigencia de los pagarés, es probable que el precio de los pagarés disminuya. Los ejemplos de proyectos proporcionados en la sección "Uso de los fondos" y el Marco de Bonos Soberanos ODS son sólo para fines ilustrativos, y no se puede garantizar que México realizará desembolsos para proyectos con estas características específicas en un monto igual al producto de la venta de los pagarés. No se puede garantizar que algún proyecto cumpla con las expectativas de los inversionistas en cuanto a desempeño social. Aunque el Marco de Bonos Soberanos de los ODS contempla ciertas prácticas con respecto a la presentación de informes y el uso de los fondos, cualquier incumplimiento por México de ajustarse a estas prácticas no constituye ni da lugar a un incumplimiento o un evento de incumplimiento bajo los pagarés. Ninguno de los suscriptores es responsable del monitoreo continuo del uso de los ingresos de los pagarés o de los gastos de México.
JP548400AN96	JPY	En los documentos contractuales respecto de los bonos emitidos en yenes no se identificó un apartado que señale los factores de riesgo.
JP548400BN95	JPY	
JP548400CN94	JPY	
JP548400DN93	JPY	
JP548400EN92	JPY	

FUENTE:Elaborado por la ASF con base en la información proporcionada por la SHCP.

Con el análisis de los documentos anteriores se identificó que para el caso de los bonos emitidos en dólares y euros, sus contratos contaron con los factores de riesgo, en tanto que, para el caso de las emisiones en yenes, no se determinó un apartado con dicha información; al respecto, la secretaría señaló que las normas que rigen el proceso de emisión de bonos en los mercados de Japón, Estados Unidos de América y Europa, difieren en cada jurisdicción, tratándose de normas extranjeras, para la debida observancia de estas normas y derivado de que la SHCP no cuenta con recursos humanos certificados para la asesoría jurídica en las jurisdicciones en las que se realizan las emisiones de bonos fuera de México, se asiste de despachos especializados en materia financiera en dichas jurisdicciones, y se constató que para ello se rige conforme a lo establecido en el artículo 16 de la Ley de Adquisiciones, Arrendamientos y Servicios del Sector Público, la cual señala que "los contratos celebrados en el extranjero respecto de bienes, arrendamientos o servicios que deban ser utilizados o

prestados fuera del territorio nacional, se registrarán por la legislación del lugar donde se formalice el acto, aplicando en lo procedente lo dispuesto por esta Ley”.¹²

3. *Emisión de bonos para financiar y refinanciar la Deuda Pública Externa*

La emisión de bonos para financiar y refinanciar la Deuda Pública Externa se utiliza de manera complementaria para cubrir las necesidades del gasto público del Gobierno Federal, siempre y cuando se alcancen las condiciones de captación favorables en términos de costo y plazo; asimismo, se procura que las emisiones de nuevos bonos de referencia tengan el volumen necesario, con el fin de mejorar el perfil de vencimiento de deuda externa y darles mantenimiento a las curvas¹³ de bonos denominados en moneda extranjera.

Los resultados de la revisión de la emisión de bonos para financiar y refinanciar la Deuda Pública Externa se presentan en dos apartados: a) financiamiento de deuda, y b) refinanciamiento de deuda.

a) Financiamiento de deuda

El financiamiento con deuda es el que se realiza mediante la venta de instrumentos de deuda, tales como bonos, letras o pagarés.

En los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, del Tercer Trimestre de 2022, la SHCP señaló que, en una sola transacción, se creó una curva de rendimientos sostenibles¹⁴ para un bono temático en yenes, la cual comprendió la emisión de 5 nuevos bonos de referencia en yenes con plazos de 3, 5, 10, 15 y 20 años, con tasas cupón¹⁵ al 1.00%, 1.25%, 1.83%, 2.28% y 2.52%, respectivamente.

Con la revisión de la base de datos de los bonos emitidos, proporcionada por la secretaría y el estadístico reportado en los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, se identificó que los 5 bonos emitidos en ese año ascendieron a 75,600.0 millones de yenes, equivalentes a 522.4 millones de dólares,¹⁶ como se presenta a continuación:

¹² Ley de Adquisiciones, Arrendamientos y Servicios del Sector Público, última reforma publicada en el Diario Oficial de la Federación el 20 de mayo de 2021, disponible en https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/14_200521.pdf.

¹³ La curva de rendimiento o yield curve es la relación de los rendimientos y la maduración de bonos que representan el mismo riesgo crediticio, para una moneda y deudor determinados. Véase Mercados Financieros y Curvas de Rendimiento, Paul Castillo Bardález, Setiembre 2008, p. 9, disponible en: <https://www.secmca.org/DOCUMENTOS/DP/CurvasRendimiento/Presentaciones/Paul%20Castillo%20Bard%C3%A1lez/01PC.pdf>.

¹⁴ El tema de la sostenibilidad se analiza en el resultado no. 4 “Contribución en la atención de las necesidades del gasto público del Gobierno Federal”, específicamente en el apartado a) Sostenibilidad de la deuda pública externa.

¹⁵ La tasa cupón es el porcentaje del nominal que es pagado en cada cupón.

¹⁶ La cifra convertida a millones de dólares se señala en el apéndice estadístico del mismo documento, disponible en: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/es/Finanzas_Publicas/Informes_al_Congreso_de_la_Union.

BONOS EMITIDOS EN EL MERCADO INTERNACIONAL CON CARGO AL PP D005 "BONOS", 2022

Entidad emisora	Serie	Moneda	Importe en moneda original en millones	Importe en millones de dólares	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Tasa fija anual	Comisión*	Tipo de Operación	Objetivo	
Gobierno Federal	JP548400AN96	Y.J.	29,700.0	205.2	sep-2022	sep-2025 (3 años)	1.00%	0.24	Se colocaron 5 nuevos bonos de referencia en yenes a plazos de 3, 5, 10, 15 y 20 años. Las tasas cupón de estos nuevos bonos fueron: 1.00%, 1.25%, 1.83%, 2.28% y 2.52%, respectivamente. Fue la primera ocasión en la que el Gobierno de México emite deuda en el mercado japonés a un plazo de 15 años, así como el primer bono a 20 años en dicho mercado desde abril 2018.	Desarrollar el mercado de bonos con criterios ASG y promover el financiamiento sostenible.	
Gobierno Federal	JP548400BN95	Y.J.	23,800.0	164.5	sep-2022	sep-2027 (5 años)	1.25%	0.24			
Gobierno Federal	JP548400CN94	Y.J.	14,900.0	103.0	sep-2022	sep-2032 (10 años)	1.83%	0.29			
Gobierno Federal	JP548400DN93	Y.J.	4,000.0	27.6	sep-2022	sep-2037 (15 años)	2.28%	0.29			
Gobierno Federal	JP548400EN92	Y.J.	3,200.0	22.1	sep-2022	sep-2042 (20 años)	2.52%	0.29			
Total				522.4							

FUENTE: Elaborado por la ASF con base en la información proporcionada por la SHCP, y lo reportado en los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, disponible en: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/infotrim/2022/ivt/01_inf/itindp_202204.pdf, y el apéndice estadístico del mismo documento, disponible en: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/es/Finanzas_Publicas/Informes_al_Congreso_de_la_Union.

* Porcentaje sobre el monto del principal, pagadera al inicio, por única vez.

ASG: Ambientales, Sociales y de Gobernanza.

Conforme al cuadro anterior, se identificó que los 5 bonos emitidos en septiembre de 2022 por el Gobierno Federal tuvieron una comisión de apertura del 0.24% para las primeras 2 series y de 0.29% para las siguientes 3, y su objetivo fue el de "Desarrollar el mercado de bonos con criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG) y promover el financiamiento sostenible".

Con el fin de corroborar los datos señalados, se revisaron los contratos de los 5 bonos emitidos en 2022, cuya información se presenta a continuación:

**CONTRATOS DE LAS EMISIONES DE BONOS PARA EL FINANCIAMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA
EXTERNA, 2022**

Serie	País emisor	Monto de capital agregado de los bonos	Monto de capital de cada bono	Pago de principal e intereses	Fecha de emisión
JP548400AN96	México	29,700 millones JPY	100 millones JPY	0.00075%	08-09-22
JP548400BN95	México	23,800 millones JPY	100 millones JPY	0.00075%	08-09-22
JP548400CN94	México	14,900 millones JPY	100 millones JPY	0.00075%	08-09-22
JP548400DN93	México	4,000 millones JPY	100 millones JPY	0.00075%	08-09-22
JP548400EN92	México	3,200 millones JPY	100 millones JPY	0.00075%	08-09-22

FUENTE:Elaborado por la ASF con base en la información proporcionada por la SHCP.

Con la revisión de los contratos, se identificó que la información contenida en los contratos es consistente con la base de datos proporcionada por la SHCP y lo publicado en los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, en términos de la entidad emisora, agente, moneda, importe original, fecha de emisión, fecha de vencimiento, tasa de interés y comisión, y tipo de operación; de manera adicional, en los documentos contractuales se estableció el agente fiscal, agente emisor y agente de pago, el monto de capital de cada bono (100 millones JPY) y el pago de principal e intereses (0.00075%).

En este sentido, conforme a los criterios mediante los que la SHCP determina a los agentes con los que suscriben las emisiones de bonos, la secretaría indicó que éstos varían con respecto al potencial país en donde se desea realizar la operación y su publicación podría permitir a los participantes de los mercados internacionales predecir qué tipo de operación se pretende realizar, pudiendo impactar de manera negativa en el costo de financiamiento del Gobierno Federal; sin embargo, se toman en cuenta varios factores como, de manera enunciativa más no limitativa, la experiencia en el mercado en cuestión, el éxito en operaciones anteriores, el tamaño del balance de los intermediarios, la calidad de las propuestas que presentan a la SHCP, entre otros, priorizando a un sistema de rotación, el cual le ha permitido a la SHCP colaborar con diversas instituciones internacionales.

b) Refinanciamiento de deuda

El refinanciamiento se refiere a la sustitución de un crédito o préstamo por otra financiación distinta con diferentes condiciones.

Con la revisión de la información proporcionada por la secretaría y el estadístico reportado en los Informes trimestrales de Finanzas Públicas 2022, se identificó que se emitieron 4 bonos por un monto de 8,901.2 millones de dólares, a fin de refinanciar la Deuda Pública Externa, como se presenta a continuación:

**BONOS EMITIDOS EN EL MERCADO INTERNACIONAL MEDIANTE EL PP D005 "BONOS", PARA EL
REFINANCIAMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA, 2022**

Entidad emisora	Serie	Moneda	Importe en moneda original en millones	Importe en millones de dólares	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Tasa fija anual	Comisión* (%)	Tipo de Operación	Objetivo	
Gobierno Federal	n.d.	Dls.	2,868.1	2,868.1	ene-2022	feb-2034 (12 años)	3.5%	0.17	Se colocaron 2 nuevos bonos de referencia en el mercado de dólares a plazos de 12 y 30 años. El bono a 12 años pagará un cupón de 3.5% (el tercer cupón más bajo para bonos denominados en dólares). El bono a 30 años pagará un cupón de 4.4%.	Tener mayor liquidez y reducir el costo promedio de la deuda, reduciendo vencimientos de bonos denominados en moneda extranjera para 2023.	
Gobierno Federal	n.d.	Dls.	2,931.2	2,931.2	ene-2022	feb-2052 (30 años)	4.4%	0.19			
Subtotal				5,799.3							
Gobierno Federal	XS2444273168	Euro	800.0	898.3	feb-2022	feb-2030 (8 años)	2.375%	0.17	Operación de refinanciamiento. Se colocó un nuevo bono de referencia en el mercado de euros, a un plazo de 8 años, que pagará un cupón 2.375%.	Reducir las amortizaciones de bonos en moneda extranjera. Entre noviembre 2020 y febrero 2022 se disminuyeron las amortizaciones que estaban programadas para la segunda mitad de la administración al pasar de 13,506 millones a 3,275 millones de dólares (una disminución de 76.0%).	
Gobierno Federal	91087B AT7	Dls	2,203.6	2,203.6	ago-2022	may-2033 (11 años)	4.875%	0.17	Se colocó una emisión de un nuevo bono sostenible a un plazo de 10 años, a una tasa cupón de 4.875%. La transacción alcanzó una demanda de 6,987 millones de dólares, equivalente a 3.2 veces el monto emitido, y en ella participaron 233 inversionistas globales.	Refinanciamiento de obligaciones para reducir amortizaciones.	
Total				8,901.2							

FUENTE: Elaborado por la ASF con base en la información proporcionada por la SHCP, y lo reportado en los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, disponible en: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/infotrim/2022/ivt/01_inf/itindp_202204.pdf y el apéndice estadístico del mismo documento, disponible en: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/es/Finanzas_Publicas/Informes_al_Congreso_de_la_Union.

* Porcentaje sobre el monto del principal, pagadera al inicio, por única vez.

n.d.: No disponible.

Conforme a lo señalado en los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, se identificó que, en enero de 2022, México incurrió en las emisiones de países emergentes en el mercado internacional al colocar 2 nuevos bonos de referencia en dólares con plazos de 12 y 30 años, los cuales ofrecieron cupones del 3.5% y 4.4%, respectivamente. La operación, con un monto total de 5,799.3 millones de dólares, se dividió en 3 partes estratégicas: 599.3 millones de dólares se destinaron a recomprar anticipadamente un bono con cupón del 4.0%, reduciendo vencimientos programados para 2023; 1,700 millones de dólares se asignaron a intercambios de bonos para mejorar liquidez y reducir el costo promedio de la deuda, y 3,500 millones cubrieron necesidades de financiamiento, distribuidos entre los bonos a 12 y 30 años.

Asimismo, se identificó que, en febrero de ese mismo año, el Gobierno Federal realizó una operación de refinanciamiento colocando un nuevo bono de referencia por un total de 800.0 millones de euros, aproximadamente 898.3 millones de dólares, con un plazo de 8 años y un cupón del 2.375%, la cual, de acuerdo con la SHCP, permitió, junto con las realizadas entre noviembre de 2020 y febrero de 2022, una significativa reducción en las amortizaciones de bonos en moneda extranjera.

Finalmente, se identificó que, en agosto de 2022, México colocó un bono con vencimiento en 2033 por un total de 2,203.6 millones de dólares, con un cupón del 4.875%, cuyos fondos se destinaron al manejo de pasivos y refinanciamiento. Respecto del manejo de pasivos, se utilizaron 400 millones de dólares para intercambios de bonos entre 2034 a 2061 por el nuevo bono, generando un efecto de desendeudamiento de 83.2 millones de dólares. Además, 1,800 millones de dólares se destinaron a la recompra anticipada de un bono en dólares que originalmente vencía en enero de 2025 y pagaba un cupón del 4.600%.

Con el fin de corroborar los datos señalados, se revisaron los contratos de los cuatro bonos emitidos para el refinanciamiento de la deuda pública externa, cuya información se presenta a continuación:

**CONTRATOS DE LAS EMISIONES DE BONOS PARA EL REFINANCIAMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA
EXTERNA, 2022**

Serie	País emisor	Monto de capital agregado de los bonos	Tasa de interés	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento
91087BAR1	México	2,868.1 millones Dls.	3.5% Anual	12-01-22	12-02-34
91087BAS9	México	2,931.2 millones Dls.	4.4% Anual	12-01-22	12-02-52
XS2444273168	México	800.0 millones Euros	2.375% Anual	11-02-22	11-02-30
91087B AT7	México	2,203.6 millones Dls.	4.875% Anual	19-08-22	19-05-33

FUENTE:Elaborado por la ASF con base en la información proporcionada por la SHCP.

Conforme a la revisión de los contratos, se identificó que se estableció el fideicomisario, registro, agente de transferencia y de pago principal, así como la serie de identificación ISIN y CUSIP.¹⁷ Asimismo, se observó que en las emisiones para refinanciamiento participaron cuatro agentes, y todos ellos con importes similares.

- Recompras

Con el objetivo de continuar con mejoras en el perfil de vencimientos¹⁸ de la deuda externa de mercado, el Gobierno Federal llevó a cabo 14 operaciones de refinanciamiento entre julio de 2019 y diciembre de 2022, que se ejecutaron vía recompra anticipada o intercambio, cuyo detalle se presenta a continuación:

¹⁷ El estándar ISIN se usa en todo el mundo para identificar títulos específicos como valores, acciones (comunes y preferentes), futuros, órdenes judiciales, pagarés y opciones. Los ISINs se asignan a títulos para facilitar compensaciones sin ambigüedades y procedimientos de acuerdos. Se componen de un código de 12 dígitos alfanuméricos y actúan como unificadores de distintos símbolos de mercado “que pueden variar por cambio y moneda” para el mismo título. En los Estados Unidos, los ISINs son versiones extendidas de los números CUSIP (Comité de Procedimientos de Identificación de Seguridad Uniforme por sus siglas en inglés) de 9 caracteres. Un ISIN se puede formar añadiendo un código de país y un dígito de control al comienzo y final respectivamente de un CUSIP. Consultado en <https://www.isin.org/es/isin/#:~:text=En%20los%20Estados%20Unidos%2C%20los,final%20respectivamente%20de%20un%20CUSIP>, el 27 de octubre de 2023.

¹⁸ Es el canje de la deuda bajo términos distintos a los que se acordaron inicialmente. Puede ser parte de un proceso de reestructuración.

**OPERACIONES DE REFINANCIAMIENTO EN EL MERCADO EXTERNO
REALIZADAS POR EL GOBIERNO FEDERAL, 2019-2022**

Fecha	Operación	Transacciones
Julio-2019	i) Reapertura del bono en dólares con vencimiento en 2029. ii) Emisión de un nuevo bono de referencia en dólares a plazo de 30 años (2050).	i) Recompra anticipada de un bono en dólares cuyo vencimiento original era en enero de 2021. ii) Intercambio de bonos en dólares con vencimiento entre 2019 y 2026 por la reapertura del bono con vencimiento en 2029 o por efectivo. iii) Intercambio de bonos en dólares con vencimiento entre 2031 y 2047 por el nuevo bono a 30 años o por efectivo.
Enero-2020	i) Emisión de un nuevo bono de referencia en dólares a plazo de 10 años (2030).	i) Intercambio de bonos en dólares con vencimiento entre 2022 y 2028 por el nuevo bono a 10 años o por efectivo.
Enero-2020	i) Emisión de un nuevo bono de referencia en euros a plazo de 10 años (2030).	i) Recompra anticipada de un bono en euros cuyo vencimiento original era en abril de 2021.
Noviembre 2020	i) Emisión de un nuevo bono de referencia en dólares a plazo de 10 años-largo (2031). ii) Emisión de un nuevo bono de referencia en dólares a plazo de 40 años-largo (2061).	i) Recompra anticipada de dos bonos (uno en euros y uno en dólares) cuyos vencimientos originales eran en febrero y marzo de 2022, respectivamente. ii) Intercambio de bonos en dólares con vencimientos entre 2023 y 2030 por el nuevo bono a 10 años-largo. iii) Intercambio de bonos en dólares con vencimientos entre 2046 y 2050 por el nuevo bono a 40 años-largo.
Enero-2021	i) Emisión de un nuevo bono de referencia en euros a plazo de 12 años (2033). ii) Emisión de un nuevo bono de referencia en euros a plazo de 30 años (2051).	i) Recompra anticipada de un bono en euros cuyo vencimiento original era en abril de 2023. ii) Intercambio de bonos en euros con vencimientos entre 2023 y 2028 por el nuevo bono a 12 años o por efectivo. iii) Intercambio de bonos en euros con vencimientos entre 2039 y 2045 por el nuevo bono a 30 años o por efectivo
Abril-2021	i) Emisión de un nuevo bono de referencia en dólares a plazo de 20 años (2041).	i) Recompra parcial (la primera en la historia de México) anticipada de un bono en dólares cuyo vencimiento original era en octubre de 2023. ii) Intercambio de bonos en dólares con vencimientos entre 2023 y 2040 por el nuevo bono a 20 años o por efectivo.
Enero-2022	i) Emisión de un nuevo bono de referencia en dólares a plazo de 12 años (2034). ii) Emisión de un nuevo bono de referencia en dólares a plazo de 30 años (2052).	i) Se termina de recomprar el bono en dólares que originalmente vencía en octubre de 2023 y que se empezó a recomprar en abril de 2021. ii) Intercambio de bonos en dólares con vencimientos entre 2025 y 2029 por el nuevo bono a 12 años. iii) Intercambio de bonos con vencimientos entre 2044 y 2050 por el nuevo bono a 30 años
Febrero-2022	i) Emisión de un bono de referencia en euros a plazo de 8 años (2030).	i) Recompra anticipada de un bono en euros cuyo vencimiento original era en marzo de 2024.
Agosto-2022	i) Emisión de un nuevo Bono Sostenible de referencia en dólares a plazo de 10 años-largo (2033).	i) Recompra anticipada de un bono en dólares cuyo vencimiento original era en enero de 2025.
Noviembre 2022	i) Uso de recursos disponibles para disminuir amortizaciones de deuda externa de mercado del Gobierno Federal programadas para 2025.	i) Recompra anticipada de un bono en euros cuyo vencimiento original era en enero de 2025.

FUENTE:Elaborado por la ASF con base en el Plan Anual de Financiamiento 2023 elaborado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, disponible en: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_economico/paf/paf_2023.pdf.

Conforme a la información anterior, se identificó que las 14 operaciones de refinanciamiento se ejecutaron mediante 19 transacciones, de las cuales el 47.4% (9) fueron recompras y el 52.6% (10) fueron intercambios de deuda. Respecto de las recompras, se observó que permitieron disminuir los montos del pago de interés de esas emisiones, ya que, antes de las recompras realizadas, se debían erogar 18,560 millones de dólares, y que, después de las recompras, el pago de intereses de esas emisiones disminuyó a 4,400 millones de dólares.

En julio de 2019 y enero de 2020 se compró un bono en dólares cuyo vencimiento original era en enero de 2021; en noviembre de 2022, se dio una recompra anticipada de dos bonos, uno en euros y otro en dólares, cuyos vencimientos originales eran en febrero y marzo de 2022, respectivamente; en enero de 2021 se compró un bono en euros cuyo vencimiento original era en abril de 2023 y en enero de 2022 se terminó de recomprar el bono en dólares que originalmente vencía en octubre de 2023; en febrero de 2022 se compró un bono en euros cuyo vencimiento original era en marzo de 2024, y entre agosto y noviembre de 2022 se realizó la recompra anticipada de un bono en dólares cuyo vencimiento original era en enero de 2025.

En cuanto al marco operativo, el grupo auditor identificó el procedimiento 210.3.12 “Instrumentación de intercambio de deuda, manejo de pasivos y Coberturas”, sin embargo, con la revisión de éste no se identificaron actividades referentes a las permutas y recompras de los bonos en los mercados internacionales de capital, a fin de asegurar las mejores condiciones para las finanzas públicas del Estado.

La observación referente al marco operativo de las recompras se encuentra en el resultado núm. 1 “Emisión de bonos: Marco conceptual, normativo-institucional y operativo” del presente informe, la cual fue solventada derivado de la notificación para la presentación de resultados finales y observaciones preliminares.

4. Contribución en la atención de las necesidades del gasto público del Gobierno Federal

La emisión de bonos es utilizada en el endeudamiento externo de manera complementaria para cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno federal, ya que se consideran las condiciones favorables en términos de costo y plazo que otorgan los mercados internacionales. Asimismo, se procura que, con las emisiones de bonos, se cuente con una curva de rendimientos líquida y eficiente que sea útil.

Los resultados de la revisión de la contribución en la atención de las necesidades de gasto público del Gobierno Federal se muestran en cuatro apartados: a) sostenibilidad de la deuda pública externa, b) indicadores de deuda pública, c) vencimiento de bonos y d) trayectoria sostenible de la deuda pública.

a) Sostenibilidad de la deuda pública externa

De acuerdo con la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH),¹⁹ el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público corresponde a los pasivos que integran los requerimientos financieros del sector público menos los activos financieros disponibles, y deben mostrar una trayectoria que no ponga en riesgo la solvencia del sector público.

Asimismo, la secretaría señaló que la deuda de un país se considera sostenible cuando su evolución como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB) no presenta una trayectoria exponencial, o bien, decrece o se mantiene estable y en niveles reducidos, lo cual implica que se cumple con la condición de solvencia de la deuda, tradicionalmente definida como la capacidad de enfrentar el pago de obligaciones mediante ingresos futuros o superávit, sin la necesidad de hacer ajustes de política desproporcionados, renegociar, reestructurar los términos financieros o declararse en incapacidad de pago.

Aunado a ello, se revisó el Plan Anual de Financiamiento (PAF) 2022, en el cual se identificó que, con el fin de reforzar los objetivos de la Política de Deuda respecto de contar con un portafolio de deuda con niveles de costo y riesgo adecuado; la SHCP diseñó e implementó una metodología de análisis continuo para optimizar el portafolio de deuda, que servirá para determinar parámetros prudenciales en la ejecución de la estrategia de deuda, a efecto de poder evaluar la situación del portafolio actual dado distintos escenarios de mercado, y contar con objetivos claros, medibles y verificables de la composición ideal del portafolio de deuda del Gobierno Federal.

De acuerdo con el PAF 2022, el principal objetivo del modelo es establecer una estrategia de manejo de deuda basada en un modelo de optimización multiobjetivo, para encontrar soluciones pareto-óptimas²⁰ utilizando múltiples iteraciones para encontrar un conjunto de portafolios, cada uno de ellos con distintas combinaciones posibles de instrumentos. El resultado, conforme a lo establecido en el PAF 2022, es una canasta de portafolios con diferentes niveles de costo y riesgo para un horizonte de tiempo determinado, en este caso, de 5 años con ciclos trimestrales, mismos que se evalúan en términos de riesgo y costo para encontrar una frontera eficiente. Dicho modelo funciona de la siguiente manera:

1. Se simula un conjunto de portafolios con instrumentos financieros definidos en un espectro de riesgo y costo asociado no sólo a cambios en las tasas de interés, sino a movimientos en variables económicas que pudieran afectar directamente a los instrumentos, tales como tipo de cambio e inflación.

¹⁹ Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, artículo 2, fracción XLIX.

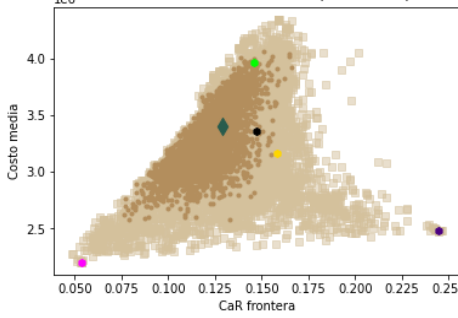
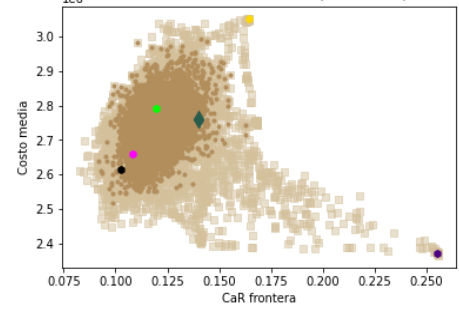
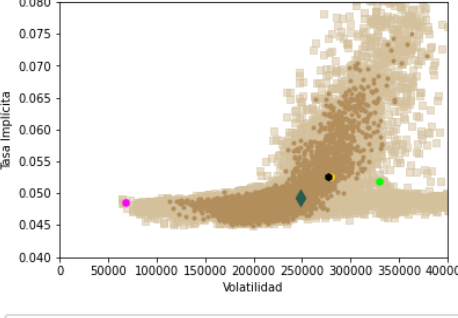
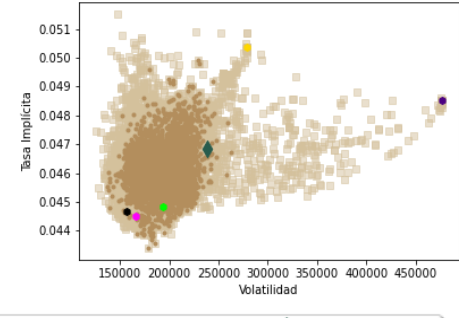
²⁰ Se refieren a un conjunto de soluciones donde cada una representa un punto óptimo dadas las características existentes, del cual no existe ninguna forma de mejorar sin, necesariamente, hacer un ajuste perjudicial en alguna de las condiciones. Véase Plan Anual de Financiamiento 2022, p. 44, disponible en: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_economico/paf/paf_2022.pdf.

2. Se emulan composiciones de instrumentos en moneda local y extranjera, dadas las condiciones impuestas y previstas para el horizonte de tiempo evaluado. Dados los requerimientos computacionales, los instrumentos simulados se conglomeraron en grupos.
3. De manera trimestral, se realiza una optimización de las emisiones, estimando las necesidades de financiamiento, las cuales, consideran no sólo el déficit financiado, sino también los vencimientos de los próximos tres meses.

Con el fin de optimizar el portafolio de deuda actual, se requiere la minimización de una función de costo y riesgo para obtener los portafolios que formen parte del conjunto de soluciones Pareto-óptimas, para lo cual la SHCP diseñó la metodología siguiente:

METODOLOGÍA DISEÑADA POR LA SHCP PARA OPTIMIZAR EL PORTAFOLIO DE DEUDA, 2022

Proceso	Procedimiento
<p>Simulaciones y Algoritmo de Emisión</p>	<p>Se simulan 10,000 portafolios, con distintas combinaciones de instrumentos, adicionalmente, se crean 10,000 escenarios diferentes de variables macroeconómicas (tasas de interés, tipo de cambio e inflación); de esta manera, el modelo incorpora posibles choques económicos que pudieran impactar el comportamiento del portafolio. Esto da como resultado una serie de composiciones financieras influidas por trayectorias de variables económicas. Una composición financiera, representa las asignaciones porcentuales de cada uno de los instrumentos dentro de la composición total del portafolio, es decir:</p> $S_i = (S_{i_1}, S_{i_2}, \dots, S_{i_k}) \text{ donde } S_{i_k} \sim u(0,1) \text{ sujeto a } \sum_k S_{i_k} = 1 \text{ con } k \text{ instrumentos.}$ <p>De inicio, se toma como punto de partida la composición más reciente del portafolio de Deuda del Gobierno Federal y posteriormente, se estiman las necesidades de financiamiento en el periodo. Cada tres meses, se actualiza el saldo de la deuda considerando el déficit, más las amortizaciones para los siguientes 3 meses, buscando, al mismo tiempo, llegar a la composición deseada.</p> $V_t = V_{t-1} + F_t$ <p><i>F_t: Necesidades de Financiamiento en t</i></p> <p>El portafolio objetivo se estima para el siguiente periodo, t</p> $T_t = T_t * [(1 - w_t) * u_0 + w_t * S_i]$ <p><i>u₀: Es el portafolio inicial</i></p> <p><i>w_t: Es la velocidad de convergencia al portafolio objetivo</i></p> <p>Para las emisiones, se busca minimizar la desviación entre el portafolio deseado para el siguiente periodo y el portafolio actual, sujeto a: i) restricciones de mercado; y, ii) la suma de las emisiones, que son al menos el financiamiento promedio mensual de los próximos 3 meses; es decir:</p> $\min_x \sum \left[\frac{(x + u)}{T} \right]^2 \text{ sujeto a } \sum_1 x_i = F_t, 0 \leq x_i \leq M_i$ <p><i>u: Es el portafolio actual</i></p>

Proceso	Procedimiento
	<p>x: Es el monto a emitir por cada instrumento i</p> <p>M_i: Es la restricción de mercado</p>
Métricas y Factores de Costo	<p>Los costos provienen de: i) intereses sobre la deuda; ii) revaluación de deuda externa en pesos por movimientos de tipo de cambio, y iii) prima de mercado dada por restricciones de liquidez.</p>
Métricas y Factores de Riesgo	<p>Como medidas de riesgo se toma como base la distribución del costo anual, y a partir de ello se calcula la desviación estándar y el Costo en Riesgo (Cost at Risk o CaR) para un intervalo de confianza determinado. Además, también se utiliza el Tiempo Promedio hasta el Vencimiento (Average Time to Maturity o ATM), que mide cuánto tiempo tarda, en promedio, refinanciar la deuda del portafolio. Cabe destacar que, el riesgo de refinanciamiento es menor cuando el ATM es mayor, esto quiere decir, una menor tasa de refinanciación en el corto plazo.</p>
Resultados, discusión y siguientes pasos	<p>El modelo otorga un conjunto de portafolios derivados de las combinaciones de instrumentos y de los escenarios de variables macroeconómicas para construir una frontera eficiente de costo y riesgo. Con ello, se observa la distribución Pareto-óptima de portafolios, con lo que posteriormente, se consideran sólo aquellos que posean la combinación de riesgo y costo deseadas, y que, además, sean asequibles dadas las características naturales de un portafolio de deuda.</p>
	<div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="text-align: center;"> <p>SIN RESTRICCIÓN DE MERCADO</p> <p>CaR frontera vs Costo media (años 1 al 5)</p>  </div> <div style="text-align: center;"> <p>CON RESTRICCIÓN DE MERCADO</p> <p>CaR frontera vs Costo media (años 1 al 5)</p>  </div> </div> <div style="text-align: center; margin-top: 10px;"> <p>SIN RESTRICCIÓN DE MERCADO</p> <p>Volatilidad vs Tasa Implícita (años 1 al 5)</p>  </div> <div style="text-align: center; margin-top: 10px;"> <p>CON RESTRICCIÓN DE MERCADO</p> <p>Volatilidad vs Tasa Implícita (años 1 al 5)</p>  </div>
	<p>Si bien el modelo sofisticla la perspectiva que actualmente se tiene sobre el largo plazo, es importante aclarar que las estimaciones no son definitivas y tienen actualizaciones. El modelo otorga mayor claridad y una mejor perspectiva del objetivo óptimo del portafolio de deuda del Gobierno Federal; no obstante, si las variables económicas, las perspectivas de mercado o las necesidades financieras fluctúan, el modelo debe ser ajustado a las nuevas condiciones y esto refinará la visión del portafolio objetivo de largo plazo.</p>

FUENTE: Elaborado por la ASF con base en el Plan Anual de Financiamiento 2022, SHCP, Unidad de Crédito Público, México, pp. 45-47.

En este sentido, se verificó que, tanto en la Iniciativa ²¹ como en la Ley de Ingreso de la Federación (LIF) para el Ejercicio Fiscal 2022, ²² para contratar y ejercer en el exterior créditos, empréstitos y otras formas del ejercicio del crédito público, incluso mediante la emisión de valores, para el financiamiento, así como para canjear o refinanciar obligaciones del sector público, el Gobierno Federal determinó un monto de endeudamiento neto externo de hasta 3,800 millones de dólares.

De acuerdo con la SHCP, al realizar el ejercicio al cierre de 2022, se determinó que no se espera una trayectoria de deuda explosiva, ²³ aun bajo escenarios de estrés, por lo que concluyó que la deuda era sostenible, incluso ante choques adversos. ²⁴ Asimismo, señaló que, de forma general, el Gobierno Federal debe mantener un Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del PIB, es decir que muestre una trayectoria que no ponga en riesgo la solvencia del Sector Público, ya que la deuda es sostenible cuando su evolución como porcentaje del PIB se mantiene estable o decrece, por lo tanto, una economía es solvente cuando dicho porcentaje no observa una trayectoria explosiva.

b) Indicadores de deuda pública

– Deuda pública respecto del Producto interno bruto (PIB)

La deuda de un país se considera sostenible cuando su evolución como porcentaje del PIB no presenta una trayectoria exponencial, o bien, decrece o se mantiene estable y en niveles reducidos. Además, esto implica que se cumple con la condición de solvencia de la deuda, tradicionalmente definida como la capacidad de enfrentar el pago de obligaciones mediante ingresos futuros o superávits. La sostenibilidad de la deuda de un país se alcanza cuando ésta se puede solventar sin la necesidad de hacer ajustes de política desproporcionados, renegociar o reestructurar los términos financieros o declararse en default o incapacidad de pago.

El indicador más utilizado y común para la sostenibilidad de la deuda es la relación entre deuda y PIB, ya que mide el nivel de endeudamiento en relación con la actividad económica del país y supone que todos los recursos del PIB están disponibles para financiar la carga de la deuda, lo que puede no ser cierto; sin embargo, este indicador es reconocido como el

²¹ Presidencia de la República, *Exposición de Motivos en Iniciativa de Ley de Ingreso de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2022*, p. 31.

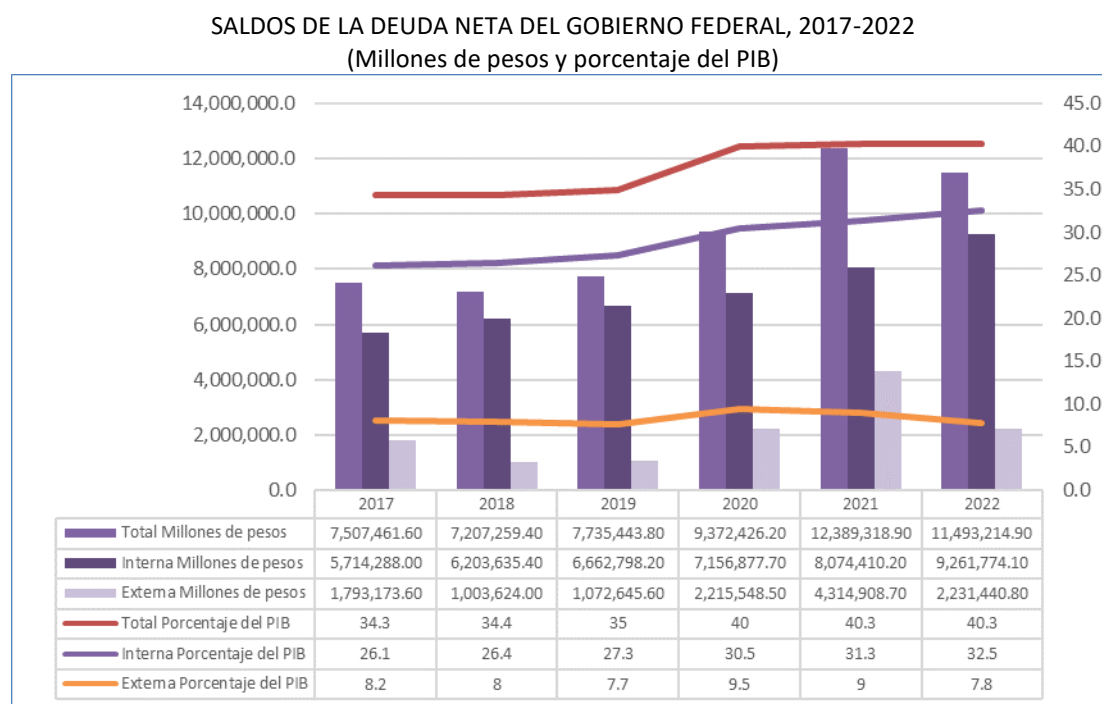
²² **Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal de 2022**, artículo 2, párrafo segundo, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 12 de noviembre de 2021, y abrogado el 14 de noviembre de 2022.

²³ La trayectoria de la deuda es explosiva si la tasa de interés efectiva es mayor al crecimiento económico, lo que exige mayor esfuerzo fiscal para reducir el nivel de endeudamiento.

²⁴ El análisis de la deuda pública respecto del Producto Interno Bruto se analizará en el siguiente apartado, del presente resultado.

más relevante para medir el grado de endeudamiento, al recalcar la capacidad de solvencia del gobierno.²⁵

La relación del PIB respecto de la Deuda Pública del Gobierno Federal, en el periodo 2017-2022 se muestra a continuación:



FUENTE:Elaborado por la ASF con base en el Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, al Cuarto Trimestre de 2022.

Al cierre del cuarto trimestre de 2022, la deuda neta del Gobierno Federal se ubicó en 11,493,214.9 millones de pesos. La estructura del portafolio actual de la deuda mantiene la mayor parte de sus pasivos denominados en moneda nacional (9,261,774.1 millones de pesos), representando, al 31 de diciembre de 2022, el 80.6% del saldo de la deuda neta del Gobierno Federal, en tanto que la denominada en moneda extranjera, que incluye los pasivos derivados de la emisión de bonos vinculados al Pp D005, representó el 19.4% (2,231,440.8 millones de pesos).

Asimismo, se identificó que la mayor participación la deuda interna respecto de la externa fue congruente con lo señalado en la planeación de mediano plazo, referente a financiar las

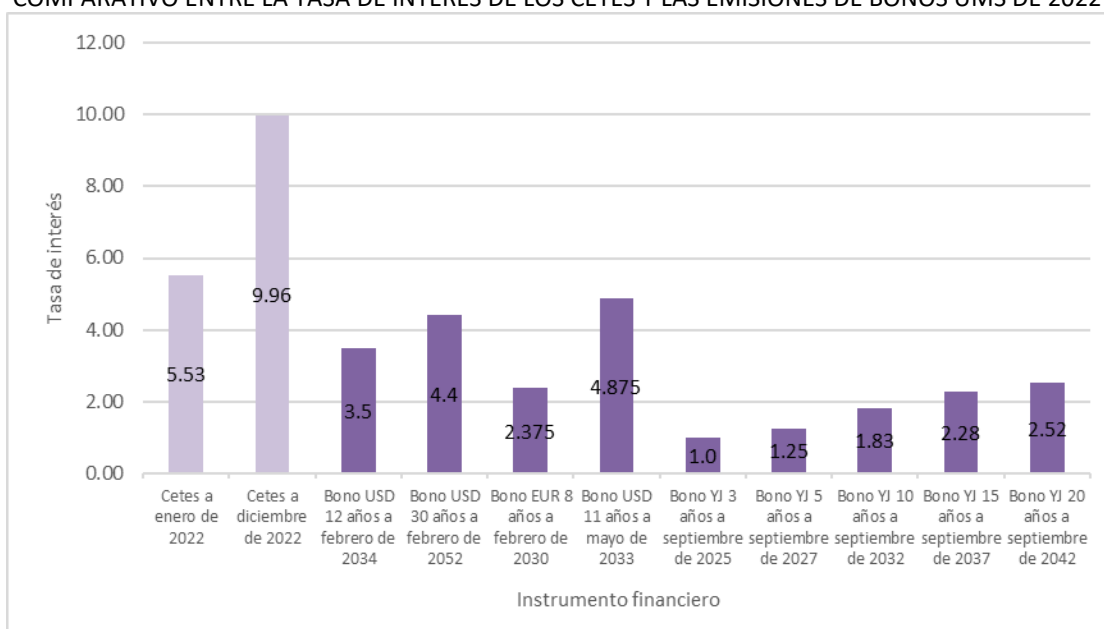
²⁵ GUID 5250 “Directriz sobre auditoría de Deuda Pública”, disponible en: <https://www.issai.org/wp-content/uploads/2020/12/GUID-5250-Directriz-sobre-auditoria-de-d.pdf>.

necesidades de recursos del Gobierno Federal en su mayor parte, mediante pasivos denominados en moneda nacional, y utilizar el crédito externo sólo como complemento de la deuda interna, cuando las condiciones en los mercados internacionales sean favorables.²⁶

Como porcentaje del PIB, la deuda total representó el 40.3%, mientras que la externa, que incluye la emisión de bonos vinculados al Pp D005, significó el 7.8%, niveles que permiten un manejo sostenible de la deuda.

Adicionalmente, se comparó la tasa de interés de los bonos del Gobierno Federal respecto de otros instrumentos financieros, como se muestra a continuación:

COMPARATIVO ENTRE LA TASA DE INTERÉS DE LOS CETES Y LAS EMISIONES DE BONOS UMS DE 2022



FUENTE: Elaborado por la ASF con base en la información proporcionada por la SHCP, y el Apéndice Estadístico de Deuda Pública, de los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, al Cuarto Trimestre de 2022, disponible en: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/es/Finanzas_Publicas/Informes_al_Congreso_de_la_Union.

La tasa de interés representa los gastos financieros que genera una operación de crédito en un plazo determinado, expresados porcentualmente con relación al monto. Con base en la gráfica anterior, se observó que la tasa de interés de los CETES se ubicó entre el 5.53% de enero de 2022 y el 9.96% de diciembre de ese año, lo cual fue mayor a la de los bonos del

²⁶ Programa Nacional de Financiamiento 2020-2024, Estrategia prioritaria 1.3: Cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal manteniendo un nivel de costo y riesgo adecuado dadas las características de las finanzas públicas del país, acciones puntuales 1.3.1 Financiar las necesidades de recursos del Gobierno Federal en su mayor parte, mediante pasivos denominados en moneda nacional, de largo plazo y a tasa fija, y 1.3.2 Utilizar el crédito externo sólo como complemento de la deuda interna, cuando las condiciones en los mercados internacionales sean favorables.

Gobierno Federal emitidos en los mercados internacionales en 2022, los cuales oscilaron entre el 1.0% y el 4.875%. Asimismo, se identificó que la tasa de interés de los bonos del Pp D005 fue a tasa fija, lo que permite disminuir riesgos respecto de emisiones a tasas variables; no obstante, la emisión en moneda extranjera tiene implícito un riesgo debido al tipo de cambio, ya que la deuda se adquiere en divisas diferentes al peso mexicano.

- Otros indicadores (relación entre la deuda externa del Gobierno Federal con los ingresos fiscales y la inversión pública)

La política pública de deuda definida en la Ley General de Deuda Pública establece que ésta es un complemento a los ingresos fiscales para financiar el presupuesto de egresos y, por lo tanto, el desarrollo del país, ya que mediante el gasto público se promueve el crecimiento de la economía. Un manejo inadecuado de la deuda es uno de los factores que llevan a las crisis financieras con consecuencias en el crecimiento del país, en el bienestar de la población y en la confianza de los inversionistas. Las estrategias de gestión buscan mitigar el riesgo de un endeudamiento excesivo, una alta dependencia del exterior, un perfil de corto plazo, y un costo elevado.²⁷

Al respecto, la secretaría señaló que “en el PAF 2023 presenta diversos indicadores que muestran el cumplimiento de los objetivos del manejo de la deuda como: cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal; mejorar el perfil de vencimientos de deuda; realizar un manejo integral de los riesgos del portafolio de deuda pública; y mantener la sostenibilidad de la deuda pública. Entre estos indicadores se encuentran:

- I. Costo implícito de la deuda externa;
- II. Composición de la deuda;
- III. Estructura de la deuda externa del Gobierno Federal;
- IV. Perfil de vencimiento de la deuda externa;
- V. Plazo promedio y riesgo de refinanciamiento de la deuda externa;
- VI. Trayectoria de sostenibilidad de la deuda, y
- VII. Análisis de la sensibilidad del costo financiero externo”.

Con la revisión del Plan Anual de Financiamiento 2022 y 2023, se identificó el apartado denominado “Resumen de Indicadores”, en el cual se incluyeron los siguientes indicadores:

- I. Saldo Histórico de los Requerimientos;
- II. Necesidades de Financiamiento del Sector Público;
- III. Deuda Bruta del Gobierno Federal;
- IV. Deuda Interna del Gobierno Federal;

²⁷ Política Pública de Deuda, 2014, Auditoría Superior de la Federación, p. 103.

- V. Deuda Externa del Gobierno Federal;
- VI. Tenencia de Valores por Sector, y
- VII. Tenencia de Instrumentos en Manos de Extranjeros.

Adicionalmente, con la revisión de los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública 2022, en el apartado IV. Informe de la deuda pública, se identificó que la secretaría incluyó tres indicadores de deuda pública: la deuda del Gobierno Federal, la deuda del Sector Público y el SHRFSP, y que la dependencia señaló que mantiene un monitoreo constante de los principales indicadores del portafolio para facilitar la toma de decisiones dentro de la gestión de la deuda pública; asimismo, se especificó que los indicadores monitoreados se encuentran segmentados entre los indicadores siguientes:

INDICADORES SEÑALADOS EN LOS INFORMES SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA, LAS FINANZAS PÚBLICAS Y LA DEUDA PÚBLICA, 2022

Indicadores de deuda total	Indicadores de deuda interna	Indicadores de deuda externa
Deuda externa neta % del total	% tasa nominal fija y largo plazo	% tasa fija
Deuda interna neta % del total	% tasa fija y largo plazo	% plazo mayor a un año
Deuda que revisa tasa (% total)	Plazo promedio (años)	Plazo promedio (años)
Costo financiero anualizado del Gobierno Federal (% PIB)	Plazo promedio al excluir Cetes (años)	Duración (años)
	Duración (años)	
	Duración al excluir Cetes (años)	

FUENTE:Elaborado por la ASF, con base en los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública 2022.

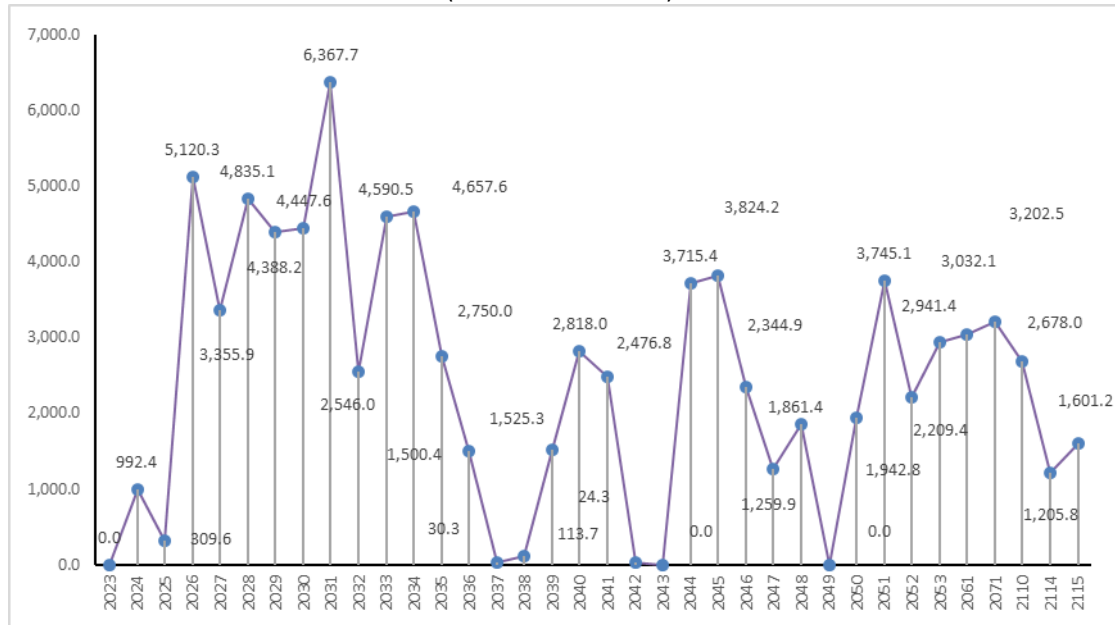
Sin embargo, no se identificó la implementación de indicadores estratégicos y de gestión, con base en objetivos y parámetros cuantificables de política económica, de la relación entre la deuda externa del Gobierno Federal con los ingresos fiscales, así como con la inversión pública; tampoco se identificó el análisis del indicador de deuda bruta respecto de los ingresos presupuestarios, el cual mide la deuda bruta como una proporción del ingreso del gobierno, y permite determinar si la capacidad de pago del gobierno está en función del saldo de la deuda en relación con los ingresos presupuestarios,²⁸ lo que limitó transparentar los ingresos obtenidos y la ejecución del Presupuesto de Egresos, y la situación de la deuda emitida en bonos en el extranjero.

²⁸ Política Pública de Deuda, 2014, Auditoría Superior de la Federación, p. 108.

c) Vencimiento de bonos

Las necesidades de recursos para el pago de financiamientos respecto a su fecha de vencimiento se presentan a continuación:

VENCIMIENTO DE BONOS EMITIDOS CON CARGO AL PP D005 "BONOS", 2022
(Millones de dólares)



FUENTE:Elaborado por la ASF con base en la información proporcionada por la SHCP.

Del periodo analizado, el monto más representativo que tendrá que enfrentar el Gobierno Federal será cuando venzan en 2031 bonos emitidos por 6,367.7 millones de dólares, seguido por 2026, con vencimientos por 5,120.3 millones de dólares, y 2028, cuando se enfrenten obligaciones de pago por 4,835.1 millones de dólares. Se identificó que los refinanciamientos realizados para el periodo 2023-2025 han permitido que los vencimientos a corto plazo disminuyeran, como se presentó en el resultado núm. 3, apartado "Recompras", de este informe.

d) Trayectoria sostenible de la deuda pública

La definición de deuda pública sostenible implica la existencia de varios conceptos estrechamente relacionados como la solvencia y la liquidez. La primera hace referencia a que un país puede cumplir sus obligaciones financieras de largo plazo, por lo que el país es solvente si puede ser capaz de pagar su deuda actual con el valor descontado presente de todos los balances primarios proyectados. Por su parte, la liquidez hace referencia a la

capacidad de un país para cumplir con sus obligaciones financieras a corto plazo, por lo que un país es líquido si los activos y el financiamiento disponible son suficientes para cumplir o renovar sus pasivos que vencen.²⁹

En este sentido, en el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo (PRONAFIDE) 2020-2024, la SHCP indicó que se requiere mantener una trayectoria sostenible de la deuda pública, con un nivel estable o decreciente como proporción del PIB en el corto, mediano y largo plazo.³⁰ Para ello, se estableció la estrategia prioritaria 1.3 “Cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal manteniendo un nivel de costo y riesgo adecuado dadas las características de las finanzas públicas del país”. Asimismo, se determinó la estrategia prioritaria 1.4 “Mejorar el perfil de vencimientos de deuda y sus características de costo y riesgo”, con las acciones puntuales 1.4.1 “Realizar operaciones de manejo de pasivos que permitan mejorar el perfil de vencimiento de la deuda y/o mejorar la estructura de costo”, 1.4.2 “Desarrollar y fomentar las condiciones de liquidez de los bonos del Gobierno Federal en los mercados internos y externos”, y 1.4.3 “Realizar un manejo integral de los riesgos del portafolio de deuda pública”.

El cumplimiento de estas acciones con base en el manejo de la deuda mediante la emisión de bonos en el extranjero se presenta a continuación:

²⁹ La sostenibilidad de la Deuda Pública Mexicana (2000-2024), p. 8, disponible en: https://www.cefp.gob.mx/portal_archivos/convocatoria/pnfp2019/MH.pdf.

³⁰ Secretaría de Hacienda y Crédito Público, **Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo (PRONAFIDE) 2020-2024**, p. 13.

TRAYECTORIA SOSTENIBLE DE LA DEUDA PÚBLICA, MEDIANTE LA COLOCACIÓN DE BONOS EN EL EXTRANJERO

Acciones puntuales de la estrategia prioritaria 1.4 del PRONAFIDE	Materia por considerar	Consideraciones del grupo auditor
1.4.1 “Realizar operaciones de manejo de pasivos que permitan mejorar el perfil de vencimiento de la deuda y/o mejorar la estructura de costo”	Manejo de pasivos que permitan mejorar: <ul style="list-style-type: none"> - el perfil de vencimiento de la deuda. - la estructura de costo. 	El Gobierno Federal ha implementado la colocación de bonos en el mercado internacional, como un medio de financiamiento y refinanciamiento de la deuda pública externa. En 2022, la SHCP emitió 9 bonos para cubrir las necesidades del gasto público, de los cuales 5 fueron para su financiamiento, con un monto destinado de 522.4 millones de dólares, y 4 para el refinanciamiento de la deuda pública externa, con un monto de 8,901.2 millones de dólares; al respecto, en la información proporcionada para el periodo 2019-2022, se identifica una disminución en los montos del pago de interés de esas emisiones.
1.4.2 Desarrollar y fomentar las condiciones de liquidez de los bonos del Gobierno Federal en los mercados internos y externos”	Condiciones de liquidez de los bonos del Gobierno Federal en el mercado externo.	Con base en los hallazgos señalados en el resultado 3 “Emisión de bonos para financiar y refinanciar la Deuda Pública Externa”, del presente informe, se identificó que el refinanciamiento de los bonos, con su intercambio y recompra, permitió contar con condiciones de liquidez, ya que en el periodo de 2019-2022, con la implementación de 14 operaciones de refinanciamiento mediante 19 transacciones, de las cuales el 52.6% (10) fueron intercambios de deuda y el 47.4% (9) fueron recompras, se aminoró el costo de los vencimientos próximos de los bonos denominados en moneda extranjera.
1.4.3 “Realizar un manejo integral de los riesgos del portafolio de deuda pública”	Manejo integral de los riesgos del portafolio de deuda pública.	En el resultado 2 “Identificación de riesgos relacionados con la emisión de bonos”, del presente informe, se señaló que si bien la SHCP identificó los posibles riesgos o amenazas a la estabilidad de las finanzas públicas vinculados con la emisión de bonos, se ha observado una tendencia a la baja en los últimos años sobre las calificaciones crediticias del país, ya que las agencias calificadoras evaluaron a México con una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones financieras, pero sujeto a condiciones adversas, y con un moderado riesgo de incumplimiento de pago. En este sentido, a 2022, el Gobierno Federal contó con las condiciones de liquidez de los bonos en el mercado externo, mediante su refinanciamiento (intercambio y recompra); sin embargo, se identificó que, a pesar de que esta estrategia permite el manejo del perfil de vencimiento de la deuda y disminuye el monto de los intereses pagados en el corto plazo, a mediano y a largo plazo puede ser complicado mantener una trayectoria sostenible de la deuda pública, conforme a un nivel estable o decreciente como proporción del PIB, si los ingresos obtenidos mediante el refinanciamiento se emplean para pagar la deuda adquirida previamente, haciendo que ésta se incremente en costo y nivel respecto del PIB, lo que limitaría garantizar la estabilidad económica.

Durante la ejecución de la auditoría, la SHCP proporcionó nota informativa en la que señaló que el “manejo de pasivos va más allá del perfil de vencimientos y las condiciones de liquidez, ya que se consideran el precio de los bonos a recomprar en el mercado secundario, el potencial beneficio de desendeudamiento y las tasas de interés vigentes al momento de la operación”. Al respecto, el equipo auditor verificó *in situ* los análisis, hojas de cálculo y herramientas de Bloomberg utilizados para la determinación de la estrategia. Asimismo, se revisó la evidencia documental de algunas transacciones, y se constató que se incluyen las

firmas de autorización de los documentos por parte de la Unidad de Crédito Público y Asuntos Internacionales de Hacienda, y la Tesorería de la Federación, por lo que la observación queda solventada.

Derivado de la presentación de resultados finales y observaciones preliminares, respecto de la observación referente a que la SHCP diseñe e implemente indicadores estratégicos y de gestión, con base en objetivos y parámetros cuantificables de política económica, de la relación entre la deuda externa del Gobierno Federal con los ingresos fiscales, así como con la inversión pública, la secretaría precisó que “publica en cada informe trimestral sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública, y en documentos como Criterios Generales de Política Económica, la Cuenta Pública y el Plan Anual de Financiamiento (PAF), indicadores estratégicos y de gestión como son: deuda externa como porcentaje del total, deuda interna neta como porcentaje del total, deuda que revisa tasa como porcentaje del total, composición de la deuda interna y externa. Asimismo, se presenta un análisis de la sostenibilidad de la deuda pública que considera que la deuda se considera sostenible cuando su evolución como porcentaje del PIB no presenta una trayectoria explosiva. Cabe señalar que este análisis de sostenibilidad que se presenta en el PAF utiliza las metodologías más modernas y está en línea con las mejores prácticas internacionales para analizar la evolución y sostenibilidad de la deuda pública, además de que se alinea con lo establecido en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria [...]”.

Asimismo, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) también sostuvo lo siguiente “Respecto a presentar ‘la relación entre deuda externa del Gobierno Federal con los ingresos fiscales’, es importante mencionar que tanto la deuda externa del Gobierno Federal como los ingresos fiscales se encuentran disponibles al público en general, por lo que cualquier persona interesada estimar ese indicador cuenta con la información estadística necesaria con periodicidad mensual, trimestral y anual”.

Además, la SHCP indicó que “Con relación a la ‘inversión pública’, se precisa que dicha variable se publica de manera mensual, trimestral y anual. En particular, en los Criterios Generales de Política Económica, en la sección de ‘Política de responsabilidad hacendaria’ y en la Cuenta Pública en la sección ‘Postura fiscal’ se presentan los indicadores relacionados con una conducción responsable y eficiente de las finanzas públicas, en apego a los principios de equilibrio y responsabilidad” que señala la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.

Al respecto, si bien la secretaría informó sobre los indicadores estratégicos y de gestión que publica, y señaló que la información referente a la deuda externa del Gobierno Federal y a los ingresos fiscales se encuentran disponibles al público en general, así como que se publica de manera mensual, trimestral y anual lo referente a la inversión pública, este Órgano Fiscalizador reitera la conveniencia de que sea la SHCP quien presente los indicadores estratégicos y de gestión, referentes a la relación entre la deuda externa del Gobierno Federal con los ingresos fiscales, así como la relación entre la deuda externa del Gobierno Federal con la inversión pública, con el objeto de facilitar su evaluación y mejorar los

mecanismos de transparencia de la situación de las finanzas públicas del país, toda vez que a dicha secretaría le corresponde, entre otros, el despacho de los siguientes asuntos: proyectar y coordinar la planeación nacional del desarrollo y elaborar, con la participación de los grupos sociales interesados, el Plan Nacional correspondiente; proyectar y calcular los ingresos de la Federación y de las entidades paraestatales, considerando las necesidades del gasto público federal, la utilización razonable del crédito público y la sanidad financiera de la Administración Pública Federal; estudiar y formular los proyectos de leyes y disposiciones fiscales y de las leyes de ingresos de la Federación, y manejar la deuda pública de la Federación, de conformidad con la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.

Por lo anterior, la recomendación persiste, en términos de que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público complemente y optimice el diseño y la implementación de indicadores estratégicos y de gestión, con base en objetivos y parámetros cuantificables de política económica, de la relación entre la deuda externa del Gobierno Federal con los ingresos fiscales, así como la relación entre la deuda externa del Gobierno Federal con la inversión pública, a fin de mejorar los mecanismos de transparencia sobre los ingresos obtenidos y la ejecución del Presupuesto de Egresos, y la situación de la deuda emitida en bonos en el extranjero.

2022-0-06100-07-0285-07-001 **Recomendación**

Para que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público complemente y optimice el diseño y la implementación de indicadores estratégicos y de gestión, con base en objetivos y parámetros cuantificables de política económica, de la relación entre la deuda externa del Gobierno Federal con los ingresos fiscales, así como la relación entre la deuda externa del Gobierno Federal con la inversión pública, a fin de mejorar los mecanismos de transparencia sobre los ingresos obtenidos y la ejecución del Presupuesto de Egresos, y la situación de la deuda emitida en bonos en el extranjero, en términos de los artículos 31, fracciones I, II, III y V, de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, y 107, fracción I, párrafo segundo, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, e informe a la Auditoría Superior de la Federación de los resultados del análisis y las medidas emprendidas para corregir las deficiencias detectadas.

Los términos de esta recomendación y los mecanismos para su atención, por parte de la entidad fiscalizada, quedan asentados en el Acta de la Reunión de Presentación de Resultados Finales y Observaciones Preliminares en los términos del artículo 42 de la Ley de Fiscalización y Rendición de Cuentas de la Federación.

5. *Registro, ejercicio y destino de los recursos presupuestarios*

El registro y el ejercicio del gasto buscan dar seguimiento a la totalidad de los recursos transferidos al Pp, ya que la información reportada en este módulo debe coincidir con las transferencias al programa que realiza la SHCP. Por su parte, el destino del gasto, lo que busca es dar un seguimiento puntual a los proyectos de inversión, desde su aprobación, hasta su cumplimiento.

El resultado del ejercicio, registro y destino de los recursos se presenta en tres apartados: a) presupuesto aprobado, modificado y ejercido del Pp D005, b) revisión de las operaciones presupuestarias y c) registro y destino de los recursos.

a) Presupuesto aprobado, modificado y ejercido del Pp D005

Con la revisión de la base de datos del estado del ejercicio del presupuesto, se identificó el presupuesto aprobado, modificado y ejercido por la SHCP para la ejecución del Pp D005, en el ejercicio fiscal 2022, se muestra en el cuadro siguiente:

PRESUPUESTO ORIGINAL, MODIFICADO Y EJERCIDO POR CAPÍTULO DE GASTO DEL PP D005, 2022
(Miles de pesos y porcentajes)

Partidas presupuestarias	Original (a)	Modificado (b)	Ejercido (c)	Participación respecto del presupuesto total ejercido (d)	Diferencia absoluta (e=c-a)	Variación porcentual (f=((c/a)-1) *100)
Capítulo 9000 "Deuda pública"						
92701 Intereses derivados de la colocación externa de bonos	68,756,901.5	70,214,683.4	70,214,683.4	97.7	1,457,781.9	2.1
93201 Comisiones de la deuda externa	216,697.5	400,053.0	400,053.0	0.5	183,355.5	84.6
94201 Gastos de la deuda externa	1,140,221.8	1,277,613.4	1,277,613.4	1.8	137,391.6	12.0
Total	70,113,820.7	71,892,349.7	71,892,349.7	100.0	1,778,529.0	2.5

FUENTE: Elaborado por la ASF, con base en la información proporcionada por la SHCP.

En 2022, la SHCP ejerció un presupuesto de 71,892,349.7 miles de pesos (mdp) para el pago de intereses, comisiones y gastos de la deuda externa, cifra superior en 2.5% (1,778,529.0 mdp) a los 70,113,820.7 mdp aprobados, e igual al monto modificado; lo anterior fue resultado de adecuaciones presupuestarias que representaron movimientos por 1,778,537.1 mdp en ampliaciones, 8.09 mdp en reducciones, resultando en un incremento neto de 1,778,529.0 mdp. Asimismo, se identificó que el 97.7% del presupuesto ejercido correspondió a los intereses derivados de la colocación externa de bonos, el 1.8% a gastos de la deuda externa y el 0.5% a comisiones de la deuda externa.

De acuerdo con la SHCP, el motivo de las variaciones del presupuesto ejercido respecto del original en el Pp D005, para el ejercicio fiscal 2022, se debe principalmente a que los bonos se proyectan en moneda original a un tipo de cambio estimado y a los pagos anticipados.

Asimismo, se constató que las 3 partidas a las que fueron asignadas los 71,892,349.7 mdp ejercidos mediante el Pp D005 "Bonos" se ubicaron dentro del capítulo 9000 "Deuda Pública", de las que el 97.7% (70,214,683.4 mdp) se destinó a la partida 92701 "Intereses derivados de la colocación externa de bonos"; el 1.8% (1,277,613.4 mdp), a la 94201 "Gastos de la deuda externa", y el restante 0.5% (400,053.0 mdp), a la 93201 "Comisiones de la deuda externa".

b) Revisión de las operaciones presupuestarias

Con la finalidad de verificar el ejercicio de los recursos por parte de la SHCP en la operación del Pp D005, la SHCP proporcionó las bases de datos del presupuesto ejercido en 2022, de las CLC emitidas y los reintegros, así como la evidencia documental respectiva, conforme al cuadro siguiente:

EJERCICIO DEL PRESUPUESTO DEL PP D005 “BONOS”, 2022
(Miles de pesos)

Aprobado (a)	Modificado (b)	Evidenciado por la SHCP		Cuenta Pública 2022	Diferencia (h) = (((d/e)-1) *100)
		Ampliaciones y reducciones compensadas (c)	Ejercido (d) = (a+b)	Ejercido (e)	
70,113,820.7	71,892,349.7	1,778,529.0	71,892,349.7	71,892,349.7	0.0

FUENTE: Elaborado por la ASF, con base en la información proporcionada por la SHCP.

Conforme al cuadro anterior, la SHCP ejerció un presupuesto de 71,892,349.7 mdp, 2.5% (1,778,529.0 mdp), superiores al aprobado de 70,113,820.7 mdp; asimismo, se identificaron recursos por 1,778,529.0 mdp correspondientes a ampliaciones y reducciones compensadas, lo que coincide con lo reportado en la Cuenta Pública 2022.

c) Registro y destino de los recursos

A efecto de identificar el registro y destino de los recursos captados de los bonos, se revisaron los documentos contractuales de cada una de emisiones, los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, y el Apéndice Estadístico de Deuda Pública.

Al respecto, se identificó que, con la revisión de los contratos de los cinco bonos emitidos en yenes para el financiamiento del gasto público del país, en el título del documento se enuncia “Bonos ODS”; sin embargo, no se incluyó algún apartado en el que se especificara con qué objetivo y metas de desarrollo sostenible se vinculó, ni se indicó cómo, con la emisión del bono, contribuye a su cumplimiento. Asimismo, en los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, del tercer trimestre de 2022, se señaló que los recursos obtenidos de dicha transacción se destinarán para proyectos alineados al Marco de Referencia de los Bonos Soberanos vinculados a los ODS, y que se destinará un monto equivalente al total emitido a proyectos sostenibles, que son los gastos elegibles para 2022.

Los bonos colocados en dólares y euros, específicamente los emitidos en enero y febrero, se utilizaron, en términos generales, para el financiamiento del Presupuesto de Egresos de la Federación, o canje y refinanciamiento de pasivos.

Finalmente, respecto del bono emitido en agosto, se identificó en el documento contractual que éste se relacionó con un bono sostenible, pero no se especificó con qué objetivo y

metas de desarrollo se vinculó, ni se indicó cómo, con la emisión del bono, contribuyó a su cumplimiento. A su vez, en los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, del tercer trimestre de 2022, se recalcó que, si bien los recursos obtenidos de la emisión se utilizaron 100% para fines de refinanciamiento, el Gobierno Federal se comprometió a destinar un monto equivalente a 2,203.0 millones de dólares a proyectos sostenibles alineados al Marco de Referencia de los Bonos Soberanos vinculados a los ODS; sin embargo, la secretaría no se acreditó el destino ni la trazabilidad de los recursos para esos fines.

Derivado de la presentación de resultados finales y observaciones preliminares, respecto de la observación referente a que la SHCP analice la pertinencia de incorporar en el Presupuesto de Egresos de la Federación, en la Cuenta de la Hacienda Pública Federal y en los documentos de rendición de cuentas los mecanismos que permitan el registro de la fuente de financiamiento de los recursos obtenidos mediante la colocación de bonos en los mercados internacionales de capital, la secretaría reiteró que “la imposibilidad legal de la atención de la recomendación, se encuentra contenida en los considerandos de la sentencia del juicio de inconstitucionalidad 38/2013” y precisó que, conforme al numeral 64 de esa sentencia, “la Ley de Ingresos es una Ley en sentido formal y material, por lo que su contenido no pueden ser actos concretos y no puede pretenderse que sea un instrumento para la administración de cada uno de los actos individualizados del ejercicio de la gestión financiera. Es decir, la naturaleza de la norma impugnada como ley justamente previene que se le considere como una autorización administrativa concreta y, si se le considera como tal, esta vía sería improcedente imposibilitando su control judicial”.

Asimismo, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) señaló en su postura que “En la época actual resulta impensable considerar que cada operación de deuda, las cuales suman varios cientos al año, a pesar de estar dentro del techo de endeudamiento aprobado por el Congreso, tuviera que ‘regresar’, una por una, para aprobación del Congreso de la Unión, pues ello implicaría que dichas operaciones no pudieran concretarse hasta contar con la aprobación de ambas Cámaras de Congreso. Lo anterior implicaría deteriorar las condiciones de contratación en perjuicio de las finanzas públicas al quedar sujeta cada operación en particular a una decisión de carácter político. Al respecto, no debe perderse de vista que como parte de la autorización de los empréstitos por parte del Congreso, se establece en el artículo 2 de la Ley de Ingresos para el ejercicio (...) y en el artículo 107 de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, la obligación del Ejecutivo Federal de rendirle un informe trimestral al propio Congreso sobre el ejercicio que hubiere hecho de la autorización concedida. Dichos artículos hacen evidente que el Congreso de la Unión determinó, al dar las bases sobre las cuales se puede incurrir en endeudamiento, que el mecanismo de aprobación de los empréstitos consiste en una autorización global de los mismos para el año correspondiente y la rendición de cuentas sobre el ejercicio de dicha autorización por parte del Ejecutivo Federal”.

Además, la SHCP precisó que “En el caso específico, la facultad de aprobar empréstitos es conferida por el Constituyente al Poder Legislativo sin prescribir forma o mecanismo alguno para el ejercicio de dicha facultad. Por tal razón, [...] es válido que el legislador establezca

cualquier mecanismo o forma que considere conveniente para dicho propósito, por lo que es claro que las aprobaciones otorgadas por el legislador en las Leyes de Ingresos de la Federación cumplen con la norma constitucional. Por ello resulta incorrecto pretender que las acciones realizadas por el Ejecutivo Federal en materia de deuda, deban ser confirmadas o ratificadas en una segunda oportunidad por el propio Congreso de la Unión, pues ello disminuiría la capacidad del Estado mexicano para ser sujeto de crédito, pues no debe perderse de vista que partes de los montos brutos del endeudamiento contratado y ejercido se destinan al pago de amortizaciones (refinanciamiento) de la deuda previamente contraída, lo que sin lugar a dudas generaría que cualquier posible acreedor prefiera detener la transacción hasta que se cuente con la aprobación del Congreso de la Unión".

A su vez, la secretaría señaló que "Es importante recalcar que la estrategia de endeudamiento externo en el ejercicio fiscal 2022, se enfocó en recurrir a los mercados externos como una fuente complementaria de financiamiento, y realizar operaciones de pasivos con el objetivo de fortalecer la estructura del portafolio de deuda pública, brindar mayor liquidez a las diferentes curvas de deuda externa y extender el plazo de los vencimientos para suavizar el perfil de las amortizaciones. Por otra parte, al indicar que gasto del presupuesto de la Federación se destina con qué financiamiento, limita ampliamente la capacidad de actualizar una estrategia en relación a las ventanas de oportunidad financieras que se presenten en el momento de salir a la adquisición de deuda".

Sin embargo, derivado de la revisión de dicha sentencia, se identificó que en el numeral 51 se precisa que "la relación con el Presupuesto de Egresos de la Federación debe ser simétrica –es éste el que prevé las condiciones de ejercicio del gasto–, simetría que debe evaluarse finalmente en el proceso de revisión de la Cuenta Pública, a fin de analizar si las autorizaciones contenidas en la Ley de Ingresos fueron ejercidas conforme al presupuesto y a las restricciones constitucionales y legales correspondientes, para que, en caso de no haberlo hecho, se hagan las observaciones"; asimismo, en el numeral 70 se detalla que "[...] es en el Presupuesto de Egresos, que es el instrumento en donde se contienen las partidas específicas y los montos particulares para cada uno de los conceptos de gasto, en donde se debe realizar este contraste, cuidando la correspondencia entre las partidas de ingreso por deuda y los egresos por concepto de inversión pública, que son las partidas que se refieren a la inversión en infraestructura productiva a largo plazo", y en el numeral 73 se señala que "la autorización de la deuda es para su financiamiento. [...], lo que quiere decir que debe ser visto mediante una operación de correspondencia entre partidas contables de donde se pueda advertir que el monto de la deuda no se dedicará a otras finalidades que no sean inversión pública productiva, [...]. Este último tipo de inversión no puede entenderse de otro modo dentro del Presupuesto de Egresos, sino como inversión pública que tiene como finalidad la constitución de un activo, que es de lo que finalmente puede esperarse un retorno o producto financiero, [...] los montos destinados a esta inversión física se desarrollan de manera general en el Tomo I del Presupuesto de Egresos [...] y de manera particular [...] en los tomos II al VIII, además cada uno de estos tomos contienen la estrategia programática de gasto, que se refiere a la justificación general del destino de los recursos".

Por lo anterior, la SHCP hizo referencia a la Acción de Inconstitucionalidad 38/2013, en el que se estableció que el ejercicio y gestión del gasto no se encuentran en la Ley de Ingresos, sino en las partidas del Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF), mediante una operación de correspondencia entre partidas contables de donde se pueda advertir que el monto de la deuda no se dedicará a otras finalidades que no sean inversión pública productiva; sin embargo, la Acción de Inconstitucionalidad que invoca la secretaría refuerza el hecho de la necesidad de la trazabilidad en el PEF y la Cuenta de la Hacienda Pública Federal, y mejorar los mecanismos de transparencia sobre el registro, destino y la fiscalización de los activos, pasivos, ingresos y gastos en la materia.

Derivado de lo anterior, la recomendación persiste en los siguientes términos, para que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público incorpore en el Presupuesto de Egresos de la Federación, en la Cuenta de la Hacienda Pública Federal y en los documentos de rendición de cuentas que considere pertinentes, el registro de la fuente de financiamiento de los recursos obtenidos mediante la colocación de bonos en los mercados internacionales de capital, con el objetivo de garantizar y transparentar que estos recursos se utilizan para los fines autorizados en la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos y fomente una estructura sostenible de costos y nivel de la deuda que minimicen los riesgos en el mediano y largo plazo, mediante el manejo integral de la deuda externa, a fin de prever posibles escenarios adversos y garantizar la estabilidad económica.

2022-0-06100-07-0285-07-002 **Recomendación**

Para que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público incorpore en el Presupuesto de Egresos de la Federación, en la Cuenta de la Hacienda Pública Federal y en los documentos de rendición de cuentas que considere pertinentes, el registro de la fuente de financiamiento de los recursos obtenidos mediante la colocación de bonos en los mercados internacionales de capital, con el objetivo de garantizar y transparentar que estos recursos se utilizan para los fines autorizados en la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos y fomente una estructura sostenible de costos y nivel de la deuda que minimicen los riesgos en el mediano y largo plazo, mediante el manejo integral de la deuda externa, a fin de prever posibles escenarios adversos y garantizar la estabilidad económica, en términos de los artículos 73, fracción VIII, de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, y 2 de la Ley General de Contabilidad Gubernamental, e informe a la Auditoría Superior de la Federación de los resultados del análisis y las medidas emprendidas para corregir las deficiencias detectadas.

Los términos de esta recomendación y los mecanismos para su atención, por parte de la entidad fiscalizada, quedan asentados en el Acta de la Reunión de Presentación de Resultados Finales y Observaciones Preliminares en los términos del artículo 42 de la Ley de Fiscalización y Rendición de Cuentas de la Federación.

Consecuencias Sociales

En 2002, la secretaría emitió 9 bonos para cubrir las necesidades del gasto público del Gobierno Federal, de los cuales 5 fueron para su financiamiento, con un monto destinado de 522.4 millones de dólares, y 4 para el refinanciamiento de la deuda pública externa, con un monto de 8,901.2 millones de dólares, que permitió la captación de recursos complementarios para la atención de las necesidades de financiamiento establecidas en el Presupuesto de Egresos de la Federación.

Buen Gobierno

Impacto de lo observado por la ASF para buen gobierno: Controles internos.

Resumen de Resultados, Observaciones y Acciones

Se determinaron 5 resultados, de los cuales, en 2 no se detectaron irregularidades y uno fue solventado por la entidad fiscalizada antes de la emisión de este Informe. Los 2 restantes generaron:

2 Recomendaciones al Desempeño.

Consideraciones para el seguimiento

Los resultados, observaciones y acciones contenidos en el presente informe de auditoría se comunicarán a la entidad fiscalizada, en términos de los artículos 79 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos y 39 de la Ley de Fiscalización y Rendición de Cuentas de la Federación, para que en un plazo de 30 días hábiles presente la información y realice las consideraciones que estime pertinentes.

En tal virtud, las recomendaciones y acciones que se presentan en este informe de auditoría se encuentran sujetas al proceso de seguimiento, por lo que, debido a la información y consideraciones que en su caso proporcione la entidad fiscalizada podrán atenderse o no, solventarse o generar la acción superveniente que corresponda de conformidad con el marco jurídico que regule la materia.

Dictamen

El presente se emite el 9 de febrero de 2024, fecha de conclusión de los trabajos de la auditoría. Ésta se practicó sobre la información proporcionada por la entidad fiscalizada de cuya veracidad es responsable; fue planeada y desarrollada con el objetivo de "Fiscalizar los resultados de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en la emisión de bonos, a fin de contribuir en la atención de las necesidades de financiamiento de la deuda pública del Gobierno Federal". Se aplicaron los procedimientos y las pruebas que se estimaron necesarios; en consecuencia, existe una base razonable para sustentar el presente dictamen.

La Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, en el artículo 73, fracción VIII, señala que el Congreso tiene facultad de dar bases sobre las cuales el Ejecutivo pueda celebrar empréstitos y otorgar garantías sobre el crédito de la Nación, para aprobar esos mismos empréstitos y para reconocer y mandar pagar la deuda nacional. En el artículo 31, fracción V, de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal (APF), en el que se establece que a la secretaría le corresponde el despacho de “Manejar la deuda pública de la Federación”.

Al respecto, se determinó que el asunto de interés consistió en la implementación de instrumentos financieros para atender las necesidades del gasto público. Para atender el asunto de interés público, la SHCP estableció el Pp D005 “Bonos”, mediante el cual efectuó la emisión de bonos, a fin de atender las necesidades del gasto público. Para tal efecto, se aprobaron en el Presupuesto de Egresos de la Federación 70,113,820.7 miles de pesos (mdp) para el Pp D005.

Los resultados de la fiscalización mostraron que, en 2022, para la emisión de bonos con cargo al Pp D005 “Bonos”, se identificó un marco conceptual y normativo-institucional que rigió la política, así como las facultades de las áreas que intervinieron en ella. En cuanto al marco operativo, la secretaría determinó el proceso 210.3.10 “Operación pública en los mercados internacionales de capital” del Manual de Procedimientos, que describió de manera general las actividades generales en el proceso realizado en la emisión de los bonos que son incluidos en el Pp D005; adicionalmente se incluyó el procedimiento 210.3.12 “Instrumentación de intercambio de deuda, manejo de pasivos y Coberturas”.

Asimismo, la SHCP identificó los posibles riesgos o amenazas a la estabilidad de las finanzas públicas vinculados con la emisión de bonos, y señaló que las normas que rigen el proceso de emisión de bonos difieren en cada jurisdicción, tratándose de normas extranjeras; sin embargo, se identificó una tendencia a la baja en la calificación crediticia de 2017 a 2022.

En 2002, la secretaría emitió 9 bonos para cubrir las necesidades del gasto público del Gobierno Federal, de los cuales 5 fueron para su financiamiento, con un monto destinado de 522.4 millones de dólares, y 4 para el refinanciamiento de la deuda pública externa, con un monto de 8,901.2 millones de dólares, lo que permitió mejorar el perfil de vencimiento de deuda externa y dar mantenimiento a las curvas de bonos denominados en moneda extranjera.

En cuanto al financiamiento de la deuda externa, se emitieron 5 bonos de referencia en yenes, en septiembre de 2022, los cuales ascendieron a 75,600.0 millones de yenes, aproximadamente 522.4 millones de dólares, con el objetivo de desarrollar el mercado de bonos con criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG) y promover el financiamiento sostenible.

Respecto del refinanciamiento de la deuda externa, en enero de 2022, México colocó dos bonos de referencia en dólares. La operación, con un monto total de 5,799.3 millones de dólares, se dividió en tres partes estratégicas: 599.3 millones se destinaron a recomprar

anticipadamente un bono con cupón del 4.0%, reduciendo vencimientos programados para 2023; 1,700.0 millones se asignaron a intercambios de bonos para mejorar liquidez y reducir el costo promedio de la deuda, y 3,500.0 millones cubrieron necesidades de financiamiento. En febrero de ese mismo año, el Gobierno Federal realizó una operación de refinanciamiento colocando un nuevo bono de referencia por un total de 800.0 millones de euros, aproximadamente 898.3 millones de dólares. En agosto de 2022, México llevó a cabo su primera emisión de bonos vinculados a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la Organización de las Naciones Unidas en el mercado de dólares. El Gobierno Federal llevó a cabo 14 operaciones de refinanciamiento entre julio de 2019 y diciembre de 2022, que se ejecutaron mediante 19 transacciones, de las cuales el 47.4% (9) fueron recompras y el 52.6% (10) fueron intercambios de deuda.

La SHCP, mediante el Pp D005, contribuyó en la atención de las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal; sin embargo, este Órgano Fiscalizador reitera la conveniencia de que sea la secretaría quien presente los indicadores estratégicos y de gestión, referentes a la relación entre la deuda externa del Gobierno Federal con los ingresos fiscales, así como la relación entre la deuda externa del Gobierno Federal con la inversión pública, con el objeto de facilitar su evaluación y mejorar los mecanismos de transparencia de la situación de las finanzas públicas del país, toda vez que a dicha secretaría le corresponde, entre otros, el despacho de los siguientes asuntos: proyectar y coordinar la planeación nacional del desarrollo y elaborar, con la participación de los grupos sociales interesados, el Plan Nacional correspondiente; proyectar y calcular los ingresos de la Federación y de las entidades paraestatales, considerando las necesidades del gasto público federal, la utilización razonable del crédito público y la sanidad financiera de la Administración Pública Federal; estudiar y formular los proyectos de leyes y disposiciones fiscales y de las leyes de ingresos de la Federación, y manejar la deuda pública de la Federación, de conformidad con la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.

Para la gestión del Pp D005, la SHCP ejerció un presupuesto de 71,892,349.7. miles de pesos (mdp), cifra superior en 2.5% (1,778,529.0 mdp) a los 70,113,820.7 mdp aprobados, e igual al monto modificado, para un incremento neto de 1,778,529.0 mdp.

En cuanto al registro y destino de los recursos captados mediante la emisión de los bonos, se identificó que la secretaría no determinó con qué objetivo y metas de desarrollo sostenible se vincularon, ni se indicó cómo contribuyeron a su cumplimiento; además, no acreditó la trazabilidad y destino de los recursos obtenidos con las emisiones, aun cuando señaló que se destinaría un monto equivalente al total emitido a proyectos sostenibles. En este sentido, la SHCP hizo referencia a la Acción de Inconstitucionalidad 38/2013, en el que se estableció que el ejercicio y gestión del gasto no se encuentran en la Ley de Ingresos, sino en las partidas del Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF), mediante una operación de correspondencia entre partidas contables de donde se pueda advertir que el monto de la deuda no se dedicará a otras finalidades que no sean inversión pública productiva; sin embargo, la Acción de Inconstitucionalidad que invoca la secretaría refuerza el hecho de la necesidad de la trazabilidad en el PEF y la Cuenta de la Hacienda Pública Federal, y mejorar

los mecanismos de transparencia sobre el registro, destino y la fiscalización de los activos, pasivos, ingresos y gastos en la materia.

En opinión de la Dirección General de Auditorías de Desempeño a Programas Presupuestarios, en 2022, la SHCP, mediante el Pp D005 “Bonos”, ejerció 71,892,349.7 mdp, con los que realizó la emisión de 9 bonos del Gobierno Federal, mediante pasivos denominados en moneda extranjera, de largo plazo y a tasa fija, que permitieron la atención de las necesidades de financiamiento establecidas en el Presupuesto de Egresos de la Federación, así como la captación de recursos complementarios para financiar los proyectos sociales determinados como prioridades del gasto público. Sin embargo, se considera que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público requiere complementar y optimizar el diseño y la implementación de indicadores estratégicos y de gestión, con base en objetivos y parámetros cuantificables de política económica, de la relación entre la deuda externa del Gobierno Federal con los ingresos fiscales, así como con la inversión pública; así como incorporar en el Presupuesto de Egresos de la Federación, en la Cuenta de la Hacienda Pública Federal y en los documentos de rendición de cuentas que considere pertinentes, el registro de la fuente de financiamiento de los recursos obtenidos mediante la colocación de bonos en los mercados internacionales de capital, con el objetivo de garantizar y transparentar que estos recursos se utilizan para los fines autorizados en la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos y fomentar una estructura sostenible de costos y nivel de la deuda que minimicen los riesgos en el mediano y largo plazo, mediante el manejo integral de la deuda externa, a fin de prever posibles escenarios adversos y garantizar la estabilidad económica.

La atención de las recomendaciones al desempeño contribuirá a que la SHCP fortalezca el registro, la fiscalización, la transparencia y la rendición de cuentas de los activos, pasivos, ingresos y gastos en materia de emisión de bonos, y, con ello, contribuya a medir la eficacia, economía y eficiencia de la administración de la deuda pública.

Servidores públicos que intervinieron en la auditoría:

Director de Área

Director General

Lic. Olivia Valdovinos Sarabia

Lic. Tizoc Villalobos Ruiz

Comentarios de la Entidad Fiscalizada

Es importante señalar que la documentación proporcionada por la entidad fiscalizada para aclarar o justificar los resultados y las observaciones presentadas en las reuniones fue analizada con el fin de determinar la procedencia de eliminar, rectificar o ratificar los

resultados y las observaciones preliminares determinados por la Auditoría Superior de la Federación y que se presentó a este órgano técnico de fiscalización para efectos de la elaboración definitiva del Informe General Ejecutivo del Resultado de la Fiscalización Superior de la Cuenta Pública.

Apéndices

Procedimientos de Auditoría Aplicados

1. Verificar que, en 2022, la SHCP contó con un marco programático, de referencia, normativo y operativo para la emisión de bonos del Gobierno Federal en el mercado internacional.
2. Verificar que, en 2022, la SHCP identificó los posibles riesgos o amenazas a la estabilidad de las finanzas públicas vinculados con la emisión de bonos.
3. Verificar que, en 2022, la SHCP instrumentó y emitió operaciones de financiamiento y refinanciamiento de la Deuda Pública externa, mediante la emisión de bonos con cargo al Pp D005 "Bonos".
4. Verificar que, en 2022, la SHCP, mediante la emisión de bonos, contribuyó en la atención de las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal, bajo la operación del Pp D005 "Bonos".
5. Verificar el ejercicio de los recursos destinados a la operación del Pp D005, así como su costo-efectividad.

Áreas Revisadas

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), la Unidad de Crédito Público (UCP), la Dirección General de Deuda Pública (DGDP) y la Dirección General de Captación (DGC).

Disposiciones Jurídicas y Normativas Incumplidas

Durante el desarrollo de la auditoría practicada, se determinaron incumplimientos de las leyes, reglamentos y disposiciones normativas que a continuación se mencionan:

1. Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos: Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, artículo 73, fracción VIII.
2. Ley Orgánica de la Administración Pública Federal: Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, artículo 31, fracciones I, II, III y V.

3. Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria: Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, artículo 107, fracción I, párrafo segundo.
4. Ley General de Contabilidad Gubernamental: Ley General de Contabilidad Gubernamental, artículo 2.

Postulados Básicos de Contabilidad Gubernamental: Entes Públicos, Registro e Integración Presupuestaria.

Fundamento Jurídico de la ASF para Promover Acciones y Recomendaciones

Las facultades de la Auditoría Superior de la Federación para promover o emitir las acciones derivadas de la auditoría practicada encuentran su sustento jurídico en las disposiciones siguientes:

Artículo 79, fracciones II, párrafo tercero, y IV, de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

Artículos 10, fracción I, 14, fracción III, 15, 17, fracción XV, 36, fracción V, 39, 40, de la Ley de Fiscalización y Rendición de Cuentas de la Federación.